



## 白銅 | 7637

COVERAGE INITIATED ON: 2021.10.29

LAST UPDATE: 2022.01.20

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](mailto:sr_inquiries@sharedresearch.jp) までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。



## 目次

**SRLレポートの読み方**：本レポートは、直近更新内容・業績動向セクションから始まります。ビジネスモデルに馴染みのない方は、事業内容セクションからご覧ください。

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 要約                          | 3  |
| 主要経営指標の推移                   | 5  |
| 直近更新内容                      | 6  |
| 概略                          | 6  |
| 業績動向                        | 7  |
| 四半期実績推移                     | 7  |
| 事業内容                        | 13 |
| ビジネスモデルの概要                  | 13 |
| 業務内容                        | 13 |
| 顧客状況                        | 23 |
| セグメント別事業概要                  | 24 |
| 市場とバリューチェーン                 | 26 |
| 競合他社動向                      | 28 |
| SW（Strengths, Weaknesses）分析 | 30 |
| 過去の業績と財務諸表                  | 32 |
| 損益計算書                       | 32 |
| 貸借対照表                       | 34 |
| キャッシュフロー計算書                 | 35 |
| 過去の業績                       | 35 |
| その他の情報                      | 39 |
| 沿革                          | 39 |
| ニュース&トピックス                  | 39 |
| コーポレートガバナンスおよびトップマネジメント     | 40 |
| 配当方針                        | 41 |
| 大株主                         | 41 |
| 従業員数                        | 42 |
| 企業概要                        | 42 |

## 要約

### 事業概要

- 白銅株式会社（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。2021年3月期までの過去10年間に於いて、売上高は22,151百万円（最低：2013年3月期）から45,228百万円（最高：2019年3月期）、営業利益は1,375百万円（2012年3月期）から2,785百万円（2018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）～6.9%（2015年3月期）のレンジであった。業績は、主要取引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。例えば、2020年3月期は米中貿易摩擦で半導体需要が減少し、半導体製造装置業界の設備投資が低調となったうえ、非鉄金属の市況も悪化したため、同社の業績は下落局面にあった。2022年3月期は非鉄金属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、同社は前期比32.4%増収、同72.6%営業増益を見込んでいる。
- 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。2021年3月期の売上高39,219百万円（前年比6.2%減）の素材別構成は、アルミニウム65.4%、伸銅13.0%、ステンレス16.6%、特殊鋼1.7%、その他3.3%。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、顧客が同社に対し在庫調整機能を求めるようになり、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。2021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5,300品目）と取り寄せ商品（約16,000品目）で計21,300品目（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。顧客アカウントは2021年3月期で約13,000件、うちネットサービスの登録社数では延べ9,000件以上。問合せ・見積りは一日約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（東証1部、8035）、アルバック（東証1部、6728）など、関連協力企業も含む）、OA機器（キヤノン（東証1部、7751）、リコー（東証1部、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。
- 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。製造原価は、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2021年3月期末347名、うち営業人員数140名）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95.2%、中国3.5%、その他1.3%、セグメント利益構成は日本96.5%、中国2.3%、その他1.4%（2021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ものの、2021年3月期の棚卸資産回転率は5.9回転（在庫期間は2か月程度）と卸売業の平均（12.9回転、経済産業省）と比較すると低位。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。取扱う商品が標準在庫品と取寄せ品や特注品で21,300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（JQ、9888）、同社特注品でアルコニックス株式会社（東証1部、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

- 2021年3月期実績は、売上高39,219百万円（前年比6.2%減）、営業利益1,981百万円（同19.5%増）、経常利益2,083百万円（同22.8%増）、親会社株式に帰属する当期純利益1,281百万円（同11.6%増）となった。上半期に新型コロナウイルス感染症による設備投資の大幅減少の影響を受け、通期でも前年比減収となった。利益面では、経費削減による売上原価の減少や原材料市況の影響で相場差益が発生したことから、営業利益以下のすべての利益で増益となった。
- 2022年3月期会社業績見通しは、2021年12月8日付けで修正された。修正後の見通しは、売上高54,300百万円（前期比38.5%増）、営業利益4,070百万円（同105.4%増）、経常利益4,170百万円（同100.1%増）、当期純利益2,850百万円（同122.3%増）となった。修正の理由は、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る販売増加が見込まれること。また、アルミニウム、伸銅などの原材料市況の上昇に伴い、売価の上昇や棚卸資産評価益の拡大も想定されることも、修正に繋がった。これにより、過去最高の売上高となった2019年3月期（売上高45,228百万円）を更新する売上高水準となる見通し。世界半導体市場統計（WSTS）も、2021年は前年比12%増を見込み、日本の半導体製造装置の見通しについても、少なくとも2022年まで反動減となる要因は見つからない、としている。素材の特性上、半導体製造装置で多く利用されるアルミニウムの取引価格も上昇基調にあることから、同社は、親会社単独での標準在庫品の販売量が、アルミニウム部材を中心に増加する見通しを表明している。半導体製造装置の需要が根強い理由は、5G関連やデータセンター用途の半導体の需要拡大や、世界の半導体生産の東アジア偏重というリスク構造の見直しもあり、好調が続くと見込まれるため。
- 同社は、2021年8月末時点で中期経営計画を公表していない。しかしながら、同社は、非鉄部材がワンストップで調達可能な在庫機能を有する特徴を生かし、将来的には、製造業が必要とする資材・部材を提供できる、製造業に不可欠な企業を目指すことも考えている。

## 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<br>(百万円)       | 12年3月期<br>連結 | 13年3月期<br>連結 | 14年3月期<br>連結 | 15年3月期<br>連結 | 16年3月期<br>連結 | 17年3月期<br>連結 | 18年3月期<br>連結 | 19年3月期<br>連結 | 20年3月期<br>連結 | 21年3月期<br>連結 | 22年3月期<br>会予 |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 売上高                  | 23,844       | 22,151       | 25,571       | 29,923       | 32,461       | 34,627       | 43,709       | 45,228       | 41,798       | 39,219       | 54,300       |
| 前年比                  | -7.6%        | -7.1%        | 15.4%        | 17.0%        | 8.5%         | 6.7%         | 26.2%        | 3.5%         | -7.6%        | -6.2%        | 38.5%        |
| 売上総利益                | 4,253        | 4,226        | 4,680        | 5,487        | 5,345        | 6,014        | 7,527        | 7,201        | 6,489        | 6,670        |              |
| 前年比                  | -22.9%       | -0.6%        | 10.8%        | 17.2%        | -2.6%        | 12.5%        | 25.1%        | -4.3%        | -9.9%        | 2.8%         |              |
| 売上総利益率               | 17.8%        | 19.1%        | 18.3%        | 18.3%        | 16.5%        | 17.4%        | 17.2%        | 15.9%        | 15.5%        | 17.0%        |              |
| 営業利益                 | 1,375        | 1,380        | 1,665        | 2,038        | 1,707        | 1,986        | 2,785        | 2,250        | 1,659        | 1,982        | 4,070        |
| 前年比                  | -38.2%       | 0.4%         | 20.6%        | 22.4%        | -16.3%       | 16.3%        | 40.3%        | -19.2%       | -26.3%       | 19.5%        | 105.4%       |
| 営業利益率                | 5.8%         | 6.2%         | 6.5%         | 6.8%         | 5.3%         | 5.7%         | 6.4%         | 5.0%         | 4.0%         | 5.1%         | 7.5%         |
| 経常利益                 | 1,406        | 1,366        | 1,703        | 2,073        | 1,750        | 2,043        | 2,846        | 2,334        | 1,697        | 2,083        | 4,170        |
| 前年比                  | -37.1%       | -2.8%        | 24.6%        | 21.7%        | -15.5%       | 16.7%        | 39.3%        | -18.0%       | -27.3%       | 22.8%        | 100.1%       |
| 経常利益率                | 5.9%         | 6.2%         | 6.7%         | 6.9%         | 5.4%         | 5.9%         | 6.5%         | 5.2%         | 4.1%         | 5.3%         | 7.7%         |
| 当期純利益                | 775          | 827          | 1,060        | 1,351        | 1,195        | 1,405        | 2,028        | 1,565        | 1,149        | 1,282        | 2,850        |
| 前年比                  | -38.0%       | 6.6%         | 28.2%        | 27.4%        | -11.6%       | 17.6%        | 44.3%        | -22.8%       | -26.6%       | 11.6%        | 122.3%       |
| 利益率                  | 3.3%         | 3.7%         | 4.1%         | 4.5%         | 3.7%         | 4.1%         | 4.6%         | 3.5%         | 2.7%         | 3.3%         | 5.2%         |
| 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)        | 12,840       | 12,840       | 12,840       | 12,840       | 11,343       | 11,343       | 11,343       | 11,343       | 11,343       | 11,343       |              |
| EPS (円)              | 60.4         | 64.4         | 82.6         | 105.4        | 105.3        | 123.9        | 178.8        | 138.0        | 101.3        | 113.0        | 251.3        |
| EPS (潜在株式調整後) (円)    | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |              |
| DPS (円)              | 25.0         | 32.0         | 33.0         | 48.0         | 45.0         | 58.5         | 75.0         | 77.0         | 58.0         | 58.0         | 110.0        |
| BPS (円)              | 977          | 1,027        | 1,086        | 1,193        | 1,235        | 1,305        | 1,434        | 1,493        | 1,506        | 1,576        |              |
| 貸借対照表 (百万円)          |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| 現金・預金・有価証券           | 4,652        | 5,509        | 5,717        | 4,301        | 4,256        | 4,820        | 5,902        | 6,088        | 4,969        | 5,924        |              |
| 流動資産合計               | 14,415       | 15,901       | 17,558       | 19,119       | 19,060       | 21,758       | 26,740       | 25,343       | 23,695       | 24,851       |              |
| 有形固定資産               | 4,817        | 4,723        | 4,916        | 5,236        | 5,317        | 5,977        | 6,487        | 6,835        | 6,608        | 6,370        |              |
| 投資その他の資産計            | 660          | 573          | 570          | 597          | 575          | 650          | 982          | 1,031        | 1,355        | 1,492        |              |
| 無形固定資産               | 262          | 225          | 192          | 239          | 217          | 219          | 261          | 407          | 412          | 402          |              |
| 資産合計                 | 20,155       | 21,422       | 23,236       | 25,191       | 25,169       | 28,604       | 34,191       | 33,616       | 32,071       | 33,115       |              |
| 短期有利子負債              | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 357          | -            | -            |              |
| 流動負債合計               | 7,529        | 8,179        | 9,257        | 11,636       | 11,133       | 13,772       | 17,900       | 16,630       | 14,946       | 15,190       |              |
| 長期有利子負債              | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |              |
| 固定負債合計               | 78           | 57           | 29           | 29           | 31           | 31           | 30           | 58           | 44           | 56           |              |
| 負債合計                 | 7,608        | 8,236        | 9,287        | 11,665       | 11,163       | 13,804       | 17,930       | 16,688       | 14,990       | 15,246       |              |
| 自己資本                 | 12,547       | 13,187       | 13,949       | 13,526       | 14,006       | 14,801       | 16,261       | 16,928       | 17,081       | 17,870       |              |
| 純資産合計                | 12,547       | 13,187       | 13,949       | 13,526       | 14,006       | 14,801       | 16,261       | 16,928       | 17,081       | 17,870       |              |
| 負債純資産合計              | 20,155       | 21,422       | 23,236       | 25,191       | 25,169       | 28,604       | 34,191       | 33,616       | 32,071       | 33,115       |              |
| 有利子負債 (短期及び長期)       | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 357          | -            | -            |              |
| 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      | 662          | 1,329        | 1,271        | 1,255        | 1,269        | 2,414        | 3,103        | 2,074        | 1,503        | 2,128        |              |
| 投資活動によるキャッシュフロー      | -125         | -176         | -1,876       | -337         | 86           | -1,301       | -1,379       | -1,028       | -1,367       | -553         |              |
| 財務活動によるキャッシュフロー      | -501         | -321         | -411         | -1,990       | -544         | -511         | -664         | -850         | -1,230       | -657         |              |
| 財務指標                 |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| 総資産経常利益率 (ROA)       | 6.8%         | 6.6%         | 7.6%         | 8.6%         | 7.0%         | 7.6%         | 9.1%         | 6.9%         | 5.2%         | 6.4%         |              |
| 自己資本純利益率 (ROE)       | 6.3%         | 6.4%         | 7.8%         | 9.8%         | 8.7%         | 9.8%         | 13.1%        | 9.4%         | 6.8%         | 7.3%         |              |
| 自己資本比率               | 62.3%        | 61.6%        | 60.0%        | 53.7%        | 55.6%        | 51.7%        | 47.6%        | 50.4%        | 53.3%        | 54.0%        |              |
| 総資産回転率               | 115.3%       | 106.6%       | 114.5%       | 123.6%       | 128.9%       | 128.8%       | 139.2%       | 133.4%       | 127.3%       | 120.3%       |              |
| 当期純利益率               | 3.3%         | 3.7%         | 4.1%         | 4.5%         | 3.7%         | 4.1%         | 4.6%         | 3.5%         | 2.7%         | 3.3%         |              |

出所：会社資料よりSR社作成

## 直近更新内容

### 概略

2022年1月20日、白銅株式会社への取材を踏まえ、レポートを更新した。

2021年12月8日、同社は業績予想および配当予想の修正に関して発表した。  
(リリースへのリンクは[こちら](#))

- ▷ 売上高：54,300百万円（前回予想52,000百万円）
- ▷ 営業利益：4,070百万円（同3,420百万円）
- ▷ 経常利益：4,170百万円（同3,500百万円）
- ▷ 親会社株主に帰属する四半期純利益：2,850百万円（同2,400百万円）
- ▷ 1株当たり当期純利益：251.28円（同211.61円）
- ▷ 1株当たり年間配当：110.00円（同96.00円）

### 修正の理由

修正の理由は、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る販売増加が見込まれること。また、アルミニウム、伸銅などの原材料市況の上昇に伴い、売価の上昇や棚卸資産評価益の拡大も想定されることも、修正に繋がった。

通期の業績見通しの修正を踏まえ、同社は、期末配当金を前回見通しの1株当たり48.00円から62.00円へ修正し、年間配当金を1株当たり96.00円から110.00円へ修正した。詳細はリリース参照。

過去の会社発表は「ニュース&トピックス」へ

## 業績動向

### 四半期実績推移

| 四半期業績推移 (累計)<br>(百万円) | 20年3月期 |        |        |        | 21年3月期 |        |        |        | 22年3月期 |        | 22年3月期<br>(進捗率) |     | 22年3月期<br>(進捗率) |        |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------------|-----|-----------------|--------|
|                       | 1Q     | 1-2Q   | 1-3Q   | 1-4Q   | 1Q     | 1-2Q   | 1-3Q   | 1-4Q   | 1Q     | 1-2Q   | 上期会予            | 進捗率 | 上期会予            | 進捗率    |
| 売上高                   | 10,455 | 20,461 | 30,806 | 41,798 | 9,358  | 17,836 | 27,798 | 39,219 | 12,636 | 25,819 | 101.6%          |     | 25,400          | 47.5%  |
| 前年同期比                 | -14.2% | -12.2% | -11.3% | -7.6%  | -10.5% | -12.8% | -9.8%  | -6.2%  | 35.0%  | 44.8%  |                 |     | 42.4%           | 38.5%  |
| 売上総利益                 | 1,570  | 3,088  | 4,657  | 6,489  | 1,415  | 2,800  | 4,578  | 6,670  | 2,373  | 4,847  |                 |     |                 |        |
| 前年同期比                 | -18.7% | -16.3% | -16.1% | -9.9%  | -9.9%  | -9.3%  | -1.7%  | 2.8%   | 67.7%  | 73.1%  |                 |     |                 |        |
| 売上総利益率                | 15.0%  | 15.1%  | 15.1%  | 15.5%  | 15.1%  | 15.7%  | 16.5%  | 17.0%  | 18.8%  | 18.8%  |                 |     |                 |        |
| 販管費                   | 1,196  | 2,323  | 3,541  | 4,830  | 1,126  | 2,217  | 3,390  | 4,688  | 1,383  | 2,907  |                 |     |                 |        |
| 前年同期比                 | -4.6%  | -5.0%  | -3.5%  | -2.5%  | -5.8%  | -4.6%  | -4.3%  | -2.9%  | 22.8%  | 31.2%  |                 |     |                 |        |
| 売上高販管費比率              | 11.4%  | 11.4%  | 11.5%  | 11.6%  | 12.0%  | 12.4%  | 12.0%  | 12.0%  | 10.9%  | 11.3%  |                 |     |                 |        |
| 営業利益                  | 374    | 765    | 1,116  | 1,659  | 289    | 583    | 1,188  | 1,982  | 990    | 1,940  | 106.6%          |     | 1,820           | 47.7%  |
| 前年同期比                 | -44.8% | -38.4% | -40.7% | -26.3% | -22.9% | -23.8% | 6.4%   | 19.5%  | 243.0% | 232.8% |                 |     | 212.2%          | 105.4% |
| 営業利益率                 | 3.6%   | 3.7%   | 3.6%   | 4.0%   | 3.1%   | 3.3%   | 4.3%   | 5.1%   | 7.8%   | 7.5%   |                 |     | 7.2%            | 7.5%   |
| 経常利益                  | 391    | 802    | 1,175  | 1,697  | 310    | 617    | 1,252  | 2,083  | 1,031  | 1,993  | 106.0%          |     | 1,880           | 47.8%  |
| 前年同期比                 | -44.1% | -37.4% | -39.4% | -27.3% | -20.8% | -23.1% | 6.5%   | 22.8%  | 232.8% | 223.3% |                 |     | 204.9%          | 100.1% |
| 経常利益率                 | 3.7%   | 3.9%   | 3.8%   | 4.1%   | 3.3%   | 3.5%   | 4.5%   | 5.3%   | 8.2%   | 7.7%   |                 |     | 7.4%            | 7.7%   |
| 四半期純利益                | 261    | 549    | 797    | 1,149  | 216    | 428    | 869    | 1,282  | 718    | 1,355  | 104.3%          |     | 1,300           | 47.6%  |
| 前年同期比                 | -46.3% | -38.7% | -41.2% | -26.6% | -17.5% | -22.0% | 9.1%   | 11.6%  | 233.0% | 216.6% |                 |     | 203.6%          | 122.3% |
| 四半期純利益率               | 2.5%   | 2.7%   | 2.6%   | 2.7%   | 2.3%   | 2.4%   | 3.1%   | 3.3%   | 5.7%   | 5.2%   |                 |     | 5.1%            | 5.2%   |

| 四半期業績推移<br>(百万円) | 20年3月期 |        |        |        | 21年3月期 |        |       |        | 22年3月期 |        |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
|                  | 1Q     | 2Q     | 3Q     | 4Q     | 1Q     | 2Q     | 3Q    | 4Q     | 1Q     | 2Q     |
| 売上高              | 10,455 | 10,005 | 10,345 | 10,992 | 9,358  | 8,478  | 9,962 | 11,421 | 12,636 | 13,183 |
| 前年同期比            | -14.2% | -10.0% | -9.5%  | 4.9%   | -10.5% | -15.3% | -3.7% | 3.9%   | 35.0%  | 55.5%  |
| 売上総利益            | 1,570  | 1,518  | 1,569  | 1,832  | 1,415  | 1,385  | 1,778 | 2,093  | 2,373  | 2,475  |
| 前年同期比            | -18.7% | -13.5% | -15.7% | 10.9%  | -9.9%  | -8.8%  | 13.3% | 14.2%  | 67.7%  | 78.7%  |
| 売上総利益率           | 15.0%  | 15.2%  | 15.2%  | 16.7%  | 15.1%  | 16.3%  | 17.8% | 18.3%  | 18.8%  | 18.8%  |
| 販管費              | 1,196  | 1,127  | 1,217  | 1,289  | 1,126  | 1,090  | 1,173 | 1,298  | 1,383  | 1,524  |
| 前年同期比            | -4.6%  | -5.5%  | -0.3%  | 0.4%   | -5.8%  | -3.3%  | -3.6% | 0.7%   | 22.8%  | 39.8%  |
| 売上高販管費比率         | 11.4%  | 11.3%  | 11.8%  | 11.7%  | 12.0%  | 12.9%  | 11.8% | 11.4%  | 10.9%  | 11.6%  |
| 営業利益             | 374    | 390    | 352    | 543    | 289    | 294    | 605   | 794    | 990    | 951    |
| 前年同期比            | -44.8% | -30.6% | -45.1% | 47.4%  | -22.9% | -24.6% | 72.0% | 46.4%  | 243.0% | 222.8% |
| 営業利益率            | 3.6%   | 3.9%   | 3.4%   | 4.9%   | 3.1%   | 3.5%   | 6.1%  | 7.0%   | 7.8%   | 7.2%   |
| 経常利益             | 391    | 411    | 373    | 522    | 310    | 307    | 635   | 832    | 1,031  | 963    |
| 前年同期比            | -44.1% | -29.5% | -43.3% | 32.5%  | -20.8% | -25.3% | 70.3% | 59.3%  | 232.8% | 213.7% |
| 経常利益率            | 3.7%   | 4.1%   | 3.6%   | 4.8%   | 3.3%   | 3.6%   | 6.4%  | 7.3%   | 8.2%   | 7.3%   |
| 四半期純利益           | 261    | 288    | 248    | 351    | 216    | 213    | 441   | 412    | 718    | 638    |
| 前年同期比            | -46.3% | -29.6% | -46.1% | 68.0%  | -17.5% | -26.1% | 77.8% | 17.3%  | 233.0% | 200.0% |
| 四半期純利益率          | 2.5%   | 2.9%   | 2.4%   | 3.2%   | 2.3%   | 2.5%   | 4.4%  | 3.6%   | 5.7%   | 4.8%   |

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。

## セグメント別業績推移

| 事業セグメント（四半期累計）<br>（百万円） |      | 20年3月期 |        |        |        | 21年3月期 |        |        |        | 22年3月期 |        |
|-------------------------|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                         |      | 1Q     | 1-2Q   | 1-3Q   | 1-4Q   | 1Q     | 1-2Q   | 1-3Q   | 1-4Q   | 1Q     | 1-2Q   |
| 売上高                     |      | 10,455 | 20,461 | 30,806 | 41,798 | 9,358  | 17,836 | 27,798 | 39,219 | 12,636 | 25,819 |
| 前期比                     |      | -14.2% | -12.2% | -11.3% | -7.6%  | -10.5% | -12.8% | -9.8%  | -6.2%  | 35.0%  | 44.8%  |
| 日本                      |      | 10,017 | 19,839 | 29,873 | 40,069 | 8,887  | 16,916 | 26,429 | 37,345 | 12,018 | 24,577 |
| 前年同期比                   |      | -14.3% | -11.1% | -10.2% | -7.5%  | -11.3% | -14.7% | -11.5% | -6.8%  | 35.2%  | 45.3%  |
| 構成比                     |      | 95.8%  | 97.0%  | 97.0%  | 95.9%  | 95.0%  | 94.8%  | 95.1%  | 95.2%  | 95.1%  | 95.2%  |
| 中国                      |      | 277    | 583    | 898    | 1,132  | 319    | 653    | 997    | 1,364  | 419    | 821    |
| 前年同期比                   |      | -21.1% | -16.1% | -12.9% | -13.3% | 15.2%  | 12.0%  | 11.0%  | 20.5%  | 31.3%  | 25.7%  |
| 構成比                     |      | 2.6%   | 2.8%   | 2.9%   | 2.7%   | 3.4%   | 3.7%   | 3.6%   | 3.5%   | 3.3%   | 3.2%   |
| その他                     |      | 161    | 314    | 451    | 597    | 151    | 265    | 371    | 511    | 197    | 419    |
| 前年同期比                   |      | 6.6%   | 7.5%   | 5.1%   | 2.6%   | -6.2%  | -15.6% | -17.7% | -14.4% | 30.5%  | 58.1%  |
| 構成比                     |      | 1.5%   | 1.5%   | 1.5%   | 1.4%   | 1.6%   | 1.5%   | 1.3%   | 1.3%   | 1.6%   | 1.6%   |
| 営業利益                    |      | 374    | 765    | 1,116  | 1,659  | 289    | 583    | 1,188  | 1,982  | 990    | 1,940  |
| 前期比                     |      | -44.8% | -38.4% | -40.7% | -26.8% | -22.9% | -23.8% | 6.4%   | 11.2%  | 243.0% | 232.8% |
| 日本                      | 営業利益 | 369    | 743    | 1,114  | 1,677  | 258    | 560    | 1,148  | 1,941  | 940    | 1,848  |
| 前年同期比                   |      | -43.2% | -38.7% | -39.3% | -25.0% | -30.1% | -24.6% | 3.1%   | 15.7%  | 264.3% | 230.0% |
| 営業利益率                   |      | 3.7%   | 3.7%   | 3.7%   | 2.9%   | 2.9%   | 3.3%   | 4.3%   | 3.3%   | 7.8%   | 7.5%   |
| 構成比                     |      | 98.5%  | 97.2%  | 99.8%  | 100.3% | 89.4%  | 96.1%  | 96.7%  | 96.3%  | 95.0%  | 95.2%  |
| 中国                      | 営業利益 | -13    | 1      | -13    | -43    | 20     | 16     | 27     | 21     | 15     | 38     |
| 前年同期比                   |      | -      | -66.7% | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -25.0% | 137.5% |
| 営業利益率                   |      | -      | 0.2%   | -      | -      | 6.3%   | 2.5%   | 2.7%   | 2.2%   | 3.6%   | 4.6%   |
| 構成比                     |      | -3.5%  | 0.1%   | -1.2%  | -2.0%  | 6.9%   | 2.7%   | 2.3%   | 2.3%   | 1.5%   | 2.0%   |
| その他                     | 営業利益 | 17     | 24     | 26     | 25     | 9      | 5      | 11     | 19     | 33     | 52     |
| 前年同期比                   |      | 0.0%   | -4.0%  | -27.8% | -28.6% | -47.1% | -79.2% | -57.7% | -24.0% | 266.7% | 940.0% |
| 営業利益率                   |      | 10.6%  | 7.6%   | 5.8%   | 3.2%   | 6.0%   | 1.9%   | 3.0%   | 3.4%   | 16.8%  | 12.4%  |
| 構成比                     |      | 4.5%   | 3.1%   | 2.3%   | 1.7%   | 3.1%   | 0.9%   | 0.9%   | 1.4%   | 3.3%   | 2.7%   |
| 事業セグメント（四半期）<br>（百万円）   |      | 20年3月期 |        |        |        | 21年3月期 |        |        |        | 22年3月期 |        |
|                         |      | 1Q     | 2Q     | 3Q     | 4Q     | 1Q     | 2Q     | 3Q     | 4Q     | 1Q     | 2Q     |
| 売上高                     |      | 10,455 | 10,005 | 10,345 | 10,992 | 9,358  | 8,478  | 9,962  | 11,421 | 12,636 | 13,183 |
| 前期比                     |      | -14.2% | -10.0% | -9.5%  | 4.9%   | -10.5% | -15.3% | -3.7%  | 3.9%   | 35.0%  | 55.5%  |
| 日本                      |      | 10,017 | 9,822  | 10,034 | 10,196 | 8,887  | 8,029  | 9,513  | 10,916 | 12,018 | 12,559 |
| 前年同期比                   |      | -14.3% | -7.6%  | -8.5%  | 1.4%   | -11.3% | -18.3% | -5.2%  | 7.1%   | 35.2%  | 56.4%  |
| 構成比                     |      | 95.8%  | 98.2%  | 97.0%  | 92.8%  | 95.0%  | 94.7%  | 95.5%  | 95.6%  | 95.1%  | 95.3%  |
| 中国                      |      | 277    | 306    | 315    | 234    | 319    | 334    | 344    | 367    | 419    | 402    |
| 前年同期比                   |      | -21.1% | -11.0% | -6.3%  | -14.9% | 15.2%  | 9.2%   | 9.2%   | 56.6%  | 31.3%  | 20.4%  |
| 構成比                     |      | 2.6%   | 3.1%   | 3.0%   | 2.1%   | 3.4%   | 3.9%   | 3.5%   | 3.2%   | 3.3%   | 3.0%   |
| その他                     |      | 161    | 153    | 137    | 146    | 151    | 114    | 106    | 140    | 197    | 222    |
| 前年同期比                   |      | 6.6%   | 8.5%   | 0.0%   | -4.4%  | -6.2%  | -25.5% | -22.6% | -4.1%  | 30.5%  | 94.7%  |
| 構成比                     |      | 1.5%   | 1.5%   | 1.3%   | 1.3%   | 1.6%   | 1.3%   | 1.1%   | 1.2%   | 1.6%   | 1.7%   |
| 営業利益                    |      | 374    | 390    | 352    | 543    | 289    | 294    | 605    | 794    | 990    | 951    |
| 前期比                     |      | -44.8% | -30.6% | -45.1% | 47.4%  | -22.9% | -24.6% | 72.0%  | 46.4%  | 243.0% | 222.8% |
| 日本                      | 営業利益 | 369    | 374    | 371    | 563    | 258    | 302    | 588    | 793    | 940    | 908    |
| 前年同期比                   |      | -43.2% | -33.5% | -40.4% | 40.4%  | -30.1% | -19.3% | 58.5%  | 40.9%  | 264.3% | 200.7% |
| 営業利益率                   |      | 3.7%   | 3.8%   | 3.7%   | 5.5%   | 2.9%   | 3.8%   | 6.2%   | 7.3%   | 7.8%   | 7.2%   |
| 構成比                     |      | 98.5%  | 95.8%  | 105.5% | 103.7% | 89.4%  | 102.6% | 97.3%  | 99.8%  | 95.0%  | 95.5%  |
| 中国                      | 営業利益 | -13    | 14     | -14    | -30    | 20     | -4     | 11     | -6     | 15     | 23     |
| 前年同期比                   |      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -      | -25.0% | -      |
| 営業利益率                   |      | -      | 4.6%   | -      | -      | 6.3%   | -      | 3.2%   | -      | 3.6%   | 5.7%   |
| 構成比                     |      | -3.5%  | 3.6%   | -4.0%  | -5.5%  | 6.9%   | -1.4%  | 1.8%   | -0.8%  | 1.5%   | 2.4%   |
| その他                     | 営業利益 | 17     | 7      | 2      | -1     | 9      | -4     | 6      | 8      | 33     | 19     |
| 前年同期比                   |      | 0.0%   | -12.5% | -81.8% | -      | -47.1% | -      | 200.0% | -      | 266.7% | -      |
| 営業利益率                   |      | 10.6%  | 4.6%   | 1.5%   | -      | 6.0%   | -      | 5.7%   | 5.7%   | 16.8%  | 8.6%   |
| 構成比                     |      | 4.5%   | 1.8%   | 0.6%   | -0.2%  | 3.1%   | -1.4%  | 1.0%   | 1.0%   | 3.3%   | 2.0%   |

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。

## 2022年3月期第2四半期累計実績

### 業績概要：

- ▷ 売上高：25,819百万円（前年同期比44.8%増）
- ▷ 営業利益：1,940百万円（同232.8%増）
- ▷ 経常利益：1,993百万円（同223.3%増）
- ▷ 親会社株主に帰属する四半期純利益：1,355百万円（同216.6%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は、5G関連やデータセンター向けに需要拡大が続いており、設備投資は好調に推移している。その他、工作機械業界は、輸出向けを中心に受注環境は改善傾向にある。一方で、航空機業界の設備投資は、依然として低調な状況が続いている。

顧客往訪や対面営業が制約を受ける中で、以前より同社が注力してきた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」の利用促進、および「リモート営業」ツールの活用により、顧客サービス低下への影響を一定範囲に抑制することができた。また、「白銅ネットサービス」の取扱商品数を2020年3月末の15,500品目サイズから2021年9月末には、22,500品目サイズへ大幅に拡充し、利便性の向上を図った。その他、連結子会社3社（株式会社AQR、上海白銅精密材料有限公司、Hakudo(Thailand)Co., Ltd.）の売上高も前年同期を上回り、好調に推移した。

## 業績：大幅な増収増益

顧客満足度の向上および事業規模拡大等の施策を実行した結果、売上高は、前年同期比44.8%増となった。同社の主要な顧客である半導体製造装置業界では、次世代通信規格5G関連やデータセンター向け半導体需要の拡大を背景に、設備投資が好調に推移した。これに伴い、半導体製造装置で多用されるアルミニウム部材の需要を中心に、全品種で好調に推移した。同社推定では、足もとでの半導体製造装置向けの売上高は約40%となっている。

品種別売上高は、アルミニウム16,896百万円（同45.2%増）、伸銅3,546百万円（同55.8%増）、ステンレス4,108百万円（同35.6%増）、その他1,267百万円（同42.1%増）となった。標準在庫品と特注品の売上高比率は標準在庫品64.4%（前年同期は67.5%）、特注品35.6%（同32.5%）と特注品の比率が増加した。同社によると、個別の標準在庫品売上高の増加（前年同期比約39%増）のうち、単価上昇によるものが約9%増、販売重量によるものが同約30%増となり、単価の上昇より販売数量の増加が増収に寄与した。

利益面では、増収効果（同2,186百万円の増収要因）や棚卸資産影響額による差益（同373百万円の増収要因）で人件費の増加などによる製造原価の上昇（同511百万円の減収要因）をカバーし、売上高総利益は4,817百万円（同73.1%増、売上総利益率は18.8%（同3.1ポイント上昇）と向上した。販管費も、人件費や運賃等の増加により2,907百万円（同31.2%増）となったものの、売上高販管費率が同1.1ポイント減少した。これにより、営業利益は同232.8%増となった。なお、棚卸資産影響額による差益内訳は、前年同期の棚卸資産影響額による差損114百万円と、当期間の棚卸資産影響額による差益259百万円である。2021年9月末で、主要品種の地金価格は上昇傾向が続いている。

## セグメント別

- ▷ 日本：セグメント売上高24,577百万円（前年同期比45.3%増）、営業利益1,848百万円（同230.0%増）
- ▷ 中国：セグメント売上高821百万円（同25.7%増）、営業利益38百万円（同137.5%増）
- ▷ その他：セグメント売上高419百万円（同58.1%増）、営業利益52百万円（同940.0%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、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。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

## 2022年3月期通期見通し

| (百万円)      | 20年3月期 |        |        | 21年3月期 |        |        | 22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   | 上期実績   | 下期会予   | 通期会予   |
| 売上高        | 20,461 | 21,338 | 41,798 | 17,836 | 21,383 | 39,219 | 25,819 | 28,481 | 54,300 |
| 前期比        | -12.2% | -2.7%  | -7.6%  | -12.8% | 0.2%   | -6.2%  | 44.8%  | 33.2%  | 38.5%  |
| 売上原価       | 17,372 | 17,937 | 35,309 | 15,037 | 17,513 | 32,549 | 20,971 |        |        |
| 売上総利益      | 3,088  | 3,401  | 6,489  | 2,800  | 3,871  | 6,670  | 4,847  |        |        |
| 前期比        | -16.3% | -3.2%  | -9.9%  | -9.3%  | 13.8%  | 2.8%   | 73.1%  |        |        |
| 売上総利益率     | 15.1%  | 15.9%  | 15.5%  | 15.7%  | 18.1%  | 17.0%  | 18.8%  |        |        |
| 販売費及び一般管理費 | 2,323  | 2,507  | 4,830  | 2,217  | 2,472  | 4,688  | 2,907  |        |        |
| 前期比        | -5.0%  | 0.1%   | -2.5%  | -4.6%  | -1.4%  | -2.9%  | 31.2%  |        |        |
| 売上高販管費比率   | 11.4%  | 11.7%  | 11.6%  | 12.4%  | 11.6%  | 12.0%  | 11.3%  |        |        |
| 営業利益       | 765    | 894    | 1,659  | 583    | 1,399  | 1,982  | 1,940  | 2,130  | 4,070  |
| 前期比        | -38.4% | -11.3% | -26.3% | -23.8% | 56.4%  | 19.5%  | 232.8% | 52.2%  | 105.4% |
| 営業利益率      | 3.7%   | 4.2%   | 4.0%   | 3.3%   | 6.5%   | 5.1%   | 7.5%   | 7.5%   | 7.5%   |
| 経常利益       | 802    | 895    | 1,697  | 617    | 1,467  | 2,083  | 1,993  | 2,177  | 4,170  |
| 前期比        | -37.4% | -14.9% | -27.3% | -23.1% | 63.9%  | 22.8%  | 223.3% | 48.4%  | 100.1% |
| 経常利益率      | 3.9%   | 4.2%   | 4.1%   | 3.5%   | 6.9%   | 5.3%   | 7.7%   | 7.6%   | 7.7%   |
| 当期純利益      | 549    | 600    | 1,149  | 428    | 854    | 1,282  | 1,355  | 1,495  | 2,850  |
| 前期比        | -38.7% | -10.5% | -26.6% | -22.0% | 42.4%  | 11.6%  | 216.6% | 75.1%  | 122.3% |
| 純利益率       | 2.7%   | 2.8%   | 2.7%   | 2.4%   | 4.0%   | 3.3%   | 5.2%   | 5.2%   | 5.2%   |

2021年5月14日付けで公表された2022年3月期業績見通しは、2021年8月10日付けで修正された。第2四半期決算発表時（2021年11月10日付け）では、業績見通しは変更なしであったが、2021年12月8日付けで再度業績を修正した。

修正後の業績見通しは、売上高54,300百万円（前期比38.5%増）、営業利益4,070百万円（同105.4%増）、経常利益4,170百万円（同100.1%増）、当期純利益2,850百万円（同122.3%増）となった。売上高の増加に加え、売上原価率の減少および原材料市況の影響等により利益が上方修正された。業績の修正に伴って期末配当も増配し、年間配当金は1株当たり96.00円から110.00円となる見通しである。

2021年8月10日付けの修正の段階で、2022年3月期は、過去最高の売上高となった2019年3月期を3期ぶりに上回る売上高水準になる、と同社は想定していたが、2021年12月8日付けの修正では、それをさらに上回る見通しとなった。この最大の要因は、同社の主要顧客である半導体製造装置とその関連する業界からの引合いが継続して大きく伸長していることや、同時にアルミニウムをはじめ非鉄金属の市況も上昇していることが挙げられる。

当期の設備投資の計画は、工場の自動化設備や白銅ネットサービスへの投資などで875百万円（同32.2%増、取得ベース）を予定している。工場の自動化設備については、ロボットなど省人・省力化生産設備の投入、製造現場のIoT推進による製造現場の革新を予定している。

世界半導体市場統計（WSTS）も、2021年の世界の半導体製造装置の需要は前年比12%増に拡大すると予想している。WSTSはまた、日本の半導体製造装置の見通しについても、2022年までは根強い需要が続き、反動減となる要因は見つからない、として需要が継続する予想をしている。半導体製造装置の需要が根強く続くと予想される理由は、5G関連やデータセンター用途の半導体の需要拡大に加え、中期的には世界の半導体生産の東アジア偏重という供給体制に係るリスク構造の見直しもあるため。

同社の事業については、アルミニウム部材を多用する半導体製造装置および関連企業から、今後も部材の引合いは続く、とSR社では想定している。需要の強さを背景にアルミニウムの取引価格も上昇基調にあり、同社は、2022年3月期の親会社単独での標準在庫品の販売量は、アルミニウム部材を中心に増加する見通しである、としている。

## 過去の期初会社予想と実績の差異

| 期初会社予想と実績<br>(百万円) | 12年3月期<br>連結 | 13年3月期<br>連結 | 14年3月期<br>連結 | 15年3月期<br>連結 | 16年3月期<br>連結 | 17年3月期<br>連結 | 18年3月期<br>連結 | 19年3月期<br>連結 | 20年3月期<br>連結 | 21年3月期<br>連結 |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 売上高 (期初予想)         | 26,800       | 24,500       | 23,800       | 27,000       | 31,800       | 33,200       | 36,900       | 46,000       | 45,400       | 39,000       |
| 売上高 (実績)           | 23,844       | 22,151       | 25,571       | 29,923       | 32,461       | 34,627       | 43,709       | 45,228       | 41,798       | 39,219       |
| 期初会予と実績の格差         | -11.0%       | -9.6%        | 7.4%         | 10.8%        | 2.1%         | 4.3%         | 18.5%        | -1.7%        | -7.9%        | 0.6%         |
| 営業利益 (期初予想)        | 1,950        | 1,820        | 1,500        | 1,720        | 2,100        | 2,050        | 2,240        | 2,990        | 2,330        | 1,500        |
| 営業利益 (実績)          | 1,375        | 1,380        | 1,665        | 2,038        | 1,707        | 1,986        | 2,785        | 2,250        | 1,659        | 1,982        |
| 期初会予と実績の格差         | -29.5%       | -24.2%       | 11.0%        | 18.5%        | -18.7%       | -3.1%        | 24.3%        | -24.8%       | -28.8%       | 32.1%        |
| 経常利益 (期初予想)        | 2,000        | 1,870        | 1,550        | 1,770        | 2,160        | 2,100        | 2,310        | 3,050        | 2,410        | 1,560        |
| 経常利益 (実績)          | 1,406        | 1,366        | 1,703        | 2,073        | 1,750        | 2,043        | 2,846        | 2,334        | 1,697        | 2,083        |
| 期初会予と実績の格差         | -29.7%       | -26.9%       | 9.9%         | 17.1%        | -19.0%       | -2.7%        | 23.2%        | -23.5%       | -29.6%       | 33.6%        |
| 当期利益 (期初予想)        | 1,220        | 1,170        | 930          | 1,100        | 1,440        | 1,410        | 1,570        | 2,070        | 1,630        | 1,070        |
| 当期利益 (実績)          | 775          | 827          | 1,060        | 1,351        | 1,195        | 1,405        | 2,028        | 1,565        | 1,149        | 1,282        |
| 期初会予と実績の格差         | -36.4%       | -29.3%       | 14.0%        | 22.8%        | -17.0%       | -0.3%        | 29.2%        | -24.4%       | -29.5%       | 19.8%        |

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、2012年3月期～2013年3月期、2018年3月期～2021年3月期である。

2012年3月期は、東日本大震災からの需要回復を見込んだものの、円高の進行や欧州財政に起因する世界経済の景気減速から、国内製造業関連の新規設備投資が低迷し、想定したほどの回復とはならなかった。また、新しい販売方針の浸透や経費削減が不十分であったことも利益計画未達の原因となった。世界経済の減速の影響は2013年3月期も続いた。

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。

## 中期事業計画

同社は中期経営計画は、2021年8月末時点で公表していない。しかしながら、同社は、非鉄部材がワンストップで調達可能な在庫機能を拡大する方針を有している。SR社では、非鉄金属の市況も堅調に推移していることから、早期に中期見通しを明示する可能性がある、と考えている。

まず、海外事業に関して同社は、ベトナムの大手非鉄金属商社Oristar Corporation（非上場、以下、オリスター社）との協業構築や、海外での非鉄・ステンレスのオーダーメイド板形状の商品の販売網確立、米国や韓国など新規進出国の検討なども始めることを言及しており、具体的は施策などの検討段階に入っているとSR社ではみている。

新規事業については、現在、3Dプリンターによる金属製品の受託製造や、航空宇宙規格材料の分野でのコンビニエンスディーラーを目指す取り組みを始めており、同社の神奈川工場と滋賀工場で、航空宇宙産業特有の要求事項を織り込んだJIS Q 9100認証を取得している。2020年1月には、あらゆる材質を任意の形状に切断加工できるウォータージェット加工機を航空宇宙分野向けの加工機械として導入するなど、中長期の事業戦略の柱のひとつとして取り込まれるものとSR社ではみている。

現在、売上高の構成では、半導体製造装置向けが大きな比率を占めており（需要先別売上高構成比は非公表）、事業の分散という観点から新たな仕向け先の開拓の必要性を感じている。同社が得意とするアルミニウムの軽量化、リサイクル性などの特徴から、航空機や自動車関連分野への強化も考えている。同社は、アルミニウムがその特性から環境への貢献度も高いと考えており、SDGsの観点からも重視される、と考えている。

さらに、同社は、モノづくり支援という立場から、非鉄金属材料に限らず、工具など製造業に必要な資材全般へと領域を拡大することも視野に入れている、と述べている。

## 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、VMIの供給側に求められる製品の品質や納期で他社より優れている点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

2021年3月期までの過去10年間に於いて、売上高は22,151百万円（最低：2013年3月期）から45,228百万円（最高：2019年3月期）、営業利益は1,375百万円（2012年3月期）から2,785百万円（2018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）～6.9%（2015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。例えば、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、同社の業績は下落局面にあった。2022年3月期は、非鉄部材の市況回復や半導体製造装置関連向けの需要ひっ迫を背景に、市場環境が急速に改善し、同社は前年比32.4%増収、同72.6%営業増益と、大幅な増収増益を見込んでいる。

### 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。顧客別の販売実績は公表していない。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いるため。半導体製造装置の需要は、世界的な半導体不足を背景に増加しており、同社の素材別売上高実績（2021年3月期）では、アルミニウムの取扱いが売上高の65%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、顧客はアカウント数で13,000件である。実際にアクティブアカウントはこれよりも少ないとSR社ではみている。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9,000件を超えていることから、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2021年3月期の売上高が39,219百万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16,000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、小口の注文を数多く受けていることになる。同社によれば、取引量の多い顧客では、年間2,000百万円となることもある。

### 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（2021年3月末時点で、1トンあたり238千円）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たものになる。

## 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5,300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1部、5741）や、日本軽金属ホールディングス株式会社（東証1部、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幅広く購入しているが、国内企業では三菱マテリアル株式会社（東証1部、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、2021年度の銅および銅合金製品の需要は738千トン（前年比13.4%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ため、供給メーカーからは一定量の販売が見込めるが、仕入れとの関係性で有利な関係があることはない。仕入時の交渉力が高いとは考えにくい。複数からの購買により、安定的に供給される体制は構築できている、とのこと。

### 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、それに従って同社が取り扱う標準品は約5,300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、畳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。

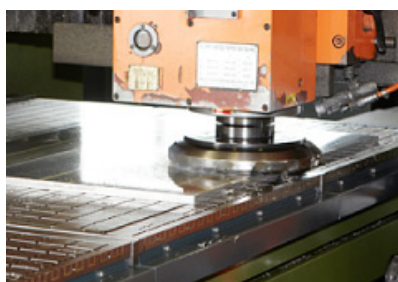
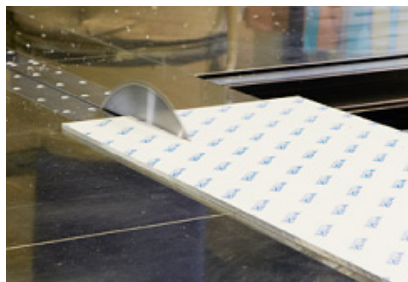
#### 出荷指図書出力（工場）



出所：会社ホームページ

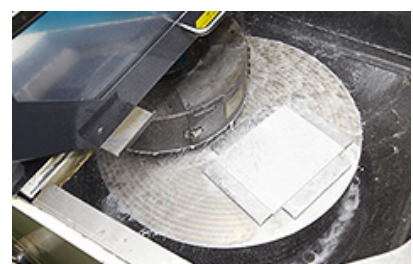
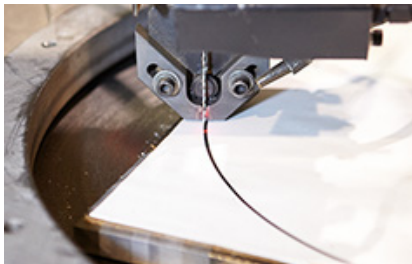
注文に応じて、出荷が指示された工場では切断加工がおこなわれる。切断加工は、国内5工場で行われる。ここには約200台の切断機（丸鋸、バンドソー、シャーリング、コンターマシン）が設置されている。フライス加工（複雑な形状の加工や穴開けなどを行う加工）も、フライス加工機（汎用機・専用機）が設置されている国内5工場で行われる。設置台数は200台以上。顧客の要望に応じて、複雑な形状への加工や穴開けなど、回転する刃物（フライス）による加工を行う。加工の種類は、切断、フライス加工のほかに、異形・マシニング加工、研磨、面取りなどがある。

#### 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 (左)、マシニング加工 (中)、ロータリー研磨 (右)



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、3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

同社の注文の約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、「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回につき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 (左)、かんたんモード (中央)、複数明細入力モード (右))





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5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。

- ▷ 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。
- ▷ 九州工場（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。

#### 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 |
| 九州工場  | 佐賀県鳥栖市  | 地元密着型                                |

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。

## 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 | 中国上海                                                                |
| 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<br>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                                           |

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や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21,300品目（2021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。現在、同社の標準在庫品は5,300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2021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。同社の標準品は約5,300品目におよぶ。

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。

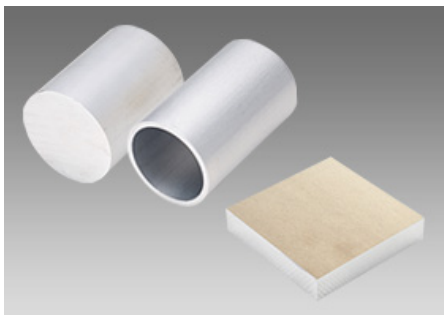
第5の利点は、多彩な加工バリエーションを有することである。同社は、自社で在庫する全ての商品について、顧客が指定する寸法での切断に加え、フライス、研磨などの加工にも対応している。同社では34種類にわたる切断・加工方法を用意しており、顧客が希望する形状と精度で商品を提供する。形状は四角形、サークル、リングに限らず、様々な形状での切断や、0.1ミリ単位の指定寸法によるフライス、研磨加工のほか、マシニングセンター・ウォータージェットによる異形加工に対応する加工設備も備えている。

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<br>板厚 (mm) | Uncut material<br>width × length<br>素材寸法<br>巾×長さ (mm) | Plate thickness<br>tolerance<br>板厚公差 (mm) | Temper<br>調質 | Manufacturing<br>method<br>製造方法 | Protective<br>coat<br>保護<br>ビニール |
|----------------------------|-------------------------------------------------------|-------------------------------------------|--------------|---------------------------------|----------------------------------|
| 0.5                        | 1000×2000                                             | ±0.06                                     | H24          | Cold rolling<br>冷間圧延            | None<br>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<br>巾×長さ (ミリ) | 板厚公差<br>JIS規格 (ミリ) | 質別  | 製造方法 | 1枚重量 (kg) | 保護<br>ビニール | 加工区分・在庫工場 |
|---------|-------------------|--------------------|-----|------|-----------|------------|-----------|
| 0.5     | 1000×2000         | ±0.06              | H24 | 冷間圧延 | 2.72      | なし         | ○         |
| 1       | "                 | ±0.08              | "   | "    | 5.44      | "          | ○         |
| 1.2     | "                 | ±0.10              | "   | "    | 6.53      | "          | ○         |
| 1.5     | "                 | "                  | "   | "    | 8.16      | "          | ○         |
| 2       | "                 | "                  | "   | "    | 10.88     | "          | ○         |
| 3       | "                 | ±0.13              | "   | "    | 16.32     | "          | ○         |
| 4       | "                 | ±0.20              | "   | "    | 21.76     | "          | ○         |
| 5       | "                 | ±0.23              | "   | "    | 27.20     | "          | ○         |

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5工場のうち、どの工場で生産・在庫されているのかが色分けで表示されている。

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

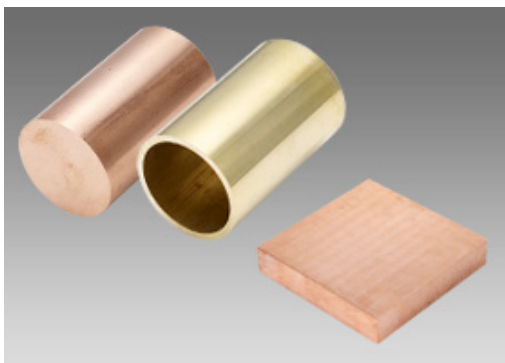
精密板金・板金加工に用いられる主な銅板・板金材料は、ある一定の決められた材料サイズ・寸法の板材（定尺板）として市場に流通している。主な定尺サイズ・寸法には次のような定尺板の種類がある。

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、一般に銅板にのみ適用されている定尺サイズで、ステンレス銅板やアルミ板、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、一般にステンレス銅板やアルミ板、銅板、真ちゅう板などに適用されている定尺サイズ。銅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、銅板、ステンレス銅板、アルミ板、銅板、真ちゅう板など、全ての銅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と同様に銅板に適用されるが、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、靱性に富む。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））

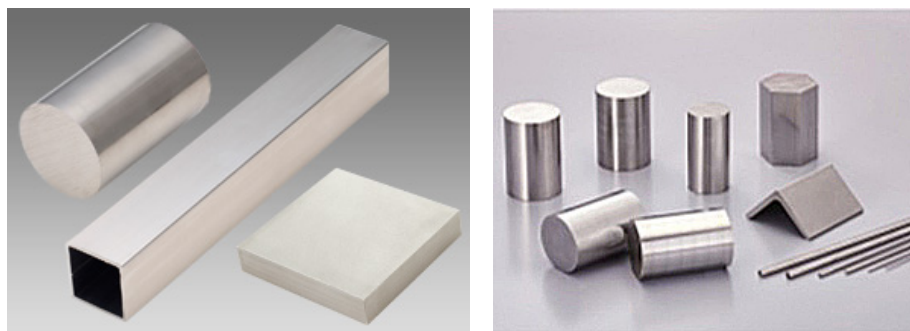
| ■ Size of products in inventory 在庫品目サイズ |                                      |                           |              |                                 | ■ 在庫品目サイズ                                                                                                                                                                              |                                      |                           |              |                                 |
|-----------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------|--------------|---------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------|--------------|---------------------------------|
| Diameter<br>直径<br>(mm)                  | Uncoated material<br>素材寸法<br>長さ (mm) | Diameter<br>直径<br>公差 (mm) | Temper<br>調質 | Manufacturing<br>method<br>製造方法 | Diameter<br>直径<br>(mm)                                                                                                                                                                 | Uncoated material<br>素材寸法<br>長さ (mm) | Diameter<br>直径<br>公差 (mm) | Temper<br>調質 | Manufacturing<br>method<br>製造方法 |
| 6#                                      | 1000                                 | ±0.06                     | HT           | Cold drawing<br>冷間引き            | 60                                                                                                                                                                                     | 1000                                 | ±0.20                     | HT           | Hot forged scalping<br>熱間鍛造削面   |
| 8#                                      | "                                    | "                         | "            | "                               | 70                                                                                                                                                                                     | "                                    | "                         | "            | "                               |
| 10                                      | "                                    | "                         | "            | "                               | 80                                                                                                                                                                                     | "                                    | "                         | "            | "                               |
| 12                                      | "                                    | ±0.08                     | "            | "                               | 90                                                                                                                                                                                     | "                                    | "                         | "            | "                               |
| 13                                      | "                                    | "                         | "            | "                               | 100                                                                                                                                                                                    | "                                    | "                         | "            | "                               |
| 16                                      | "                                    | "                         | "            | "                               | "B" refers to product sizes in which cutting to the desired dimensions is possible, but for which any remaining materials must also be purchased.<br>※Bは二重線のサイズで表示しますが、残材も購入いただくサイズです。 |                                      |                           |              |                                 |
| 20                                      | "                                    | "                         | "            | "                               | "T" for temper denotes an age hardening treatment.<br>調質のTは、時効硬化処理を表します。                                                                                                               |                                      |                           |              |                                 |
| 22                                      | "                                    | "                         | "            | "                               |                                                                                                                                                                                        |                                      |                           |              |                                 |
| 25                                      | 2000                                 | ±0.10                     | "            | "                               |                                                                                                                                                                                        |                                      |                           |              |                                 |
| 30                                      | "                                    | "                         | "            | "                               |                                                                                                                                                                                        |                                      |                           |              |                                 |
| 32                                      | "                                    | "                         | "            | "                               |                                                                                                                                                                                        |                                      |                           |              |                                 |
| 35                                      | "                                    | "                         | "            | "                               |                                                                                                                                                                                        |                                      |                           |              |                                 |
| 40                                      | 1000                                 | ±0.20                     | "            | Hot forged scalping<br>熱間鍛造削面   |                                                                                                                                                                                        |                                      |                           |              |                                 |
| 45                                      | "                                    | "                         | "            | "                               |                                                                                                                                                                                        |                                      |                           |              |                                 |
| 50                                      | "                                    | "                         | "            | "                               |                                                                                                                                                                                        |                                      |                           |              |                                 |
| 55                                      | "                                    | "                         | "            | "                               |                                                                                                                                                                                        |                                      |                           |              |                                 |

出所：会社ホームページ

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・在庫されているのか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））

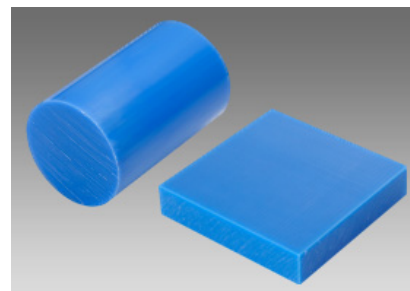
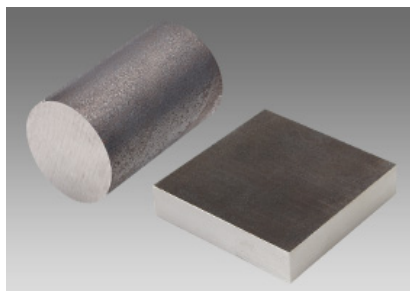
| ■ Size of products in inventory 在庫品目サイズ               |                                             |                                               |                                             |                                 |  |
|-------------------------------------------------------|---------------------------------------------|-----------------------------------------------|---------------------------------------------|---------------------------------|--|
| Outside diameter<br>× Wall thickness<br>外径×肉厚<br>(mm) | Uncut material<br>length<br>素材寸法<br>長さ (mm) | Outside diameter<br>tolerance<br>外径公差<br>(mm) | Wall thickness<br>tolerance<br>肉厚公差<br>(mm) | Manufacturing<br>method<br>製造方法 |  |
| 46 × 10                                               | 2100                                        | ±0.80                                         | -1.25 to +1.50                              | Hot extrusion<br>熱間押出           |  |
| 50.8 × 14.5                                           | #                                           | #                                             | -1.81 to +2.18                              | #                               |  |
| 56 × 13.8                                             | #                                           | #                                             | -1.73 to +2.07                              | #                               |  |
| 67 × 14.5                                             | #                                           | ±1.00                                         | -1.81 to +2.18                              | #                               |  |
| 71 × 18                                               | #                                           | #                                             | -2.25 to +2.70                              | #                               |  |
| 82 × 15                                               | #                                           | #                                             | -1.88 to +2.25                              | #                               |  |
| 92 × 16.8                                             | #                                           | ±1.20                                         | -2.10 to +2.52                              | #                               |  |
| 100 × 10                                              | #                                           | #                                             | -1.25 to +1.50                              | #                               |  |
| 101 × 20                                              | #                                           | #                                             | -2.50 to +3.00                              | #                               |  |
| 101 × 10                                              | #                                           | #                                             | -2.25 to +2.70                              | #                               |  |
| 112 × 19                                              | #                                           | #                                             | -2.38 to +2.85                              | #                               |  |
| 123 × 13                                              | #                                           | #                                             | -1.63 to +1.95                              | #                               |  |
| 131 × 26                                              | #                                           | #                                             | -3.25 to +3.90                              | #                               |  |
| 140 × 30                                              | #                                           | ±1.00                                         | -3.75 to +4.50                              | #                               |  |
| 150 × 12.5                                            | #                                           | ±1.30                                         | -1.56 to +1.88                              | #                               |  |
| 160 × 20                                              | #                                           | #                                             | -2.50 to +3.00                              | #                               |  |
| 170 × 26                                              | #                                           | ±1.50                                         | -3.25 to +3.90                              | #                               |  |

出所：会社ホームページ

| ■ 在庫品目サイズ     |                 |                    |                    |      |                      |
|---------------|-----------------|--------------------|--------------------|------|----------------------|
| 外径×肉厚<br>(mm) | 素材寸法<br>長さ (mm) | 外径公差<br>JIS規格 (mm) | 肉厚公差<br>JIS規格 (mm) | 製造方法 | 長さ1メートル当り<br>重量 (kg) |
| 46 × 10       | 2100            | ±0.80              | -1.25~+1.50        | 熱間押出 | 8.97                 |
| 50.8 × 14.5   | #               | #                  | #                  | #    | 13.11                |
| 56 × 13.8     | #               | #                  | #                  | #    | 14.51                |
| 67 × 14.5     | #               | ±1.00              | #                  | #    | 18.97                |
| 71 × 18       | #               | #                  | #                  | #    | 23.77                |
| 82 × 15       | #               | #                  | #                  | #    | 25.04                |
| 92 × 16.8     | #               | ±1.20              | #                  | #    | 31.47                |
| 100 × 10      | #               | #                  | #                  | #    | 22.42                |
| 101 × 20      | #               | #                  | #                  | #    | 39.86                |
| 101 × 10      | #               | #                  | #                  | #    | 37.32                |
| 112 × 19      | #               | #                  | #                  | #    | 44.02                |
| 123 × 13      | #               | #                  | #                  | #    | 35.63                |
| 131 × 26      | #               | #                  | #                  | #    | 68.01                |
| 140 × 30      | #               | ±1.30              | #                  | #    | 82.21                |
| 150 × 12.5    | #               | #                  | #                  | #    | 42.82                |
| 160 × 20      | #               | #                  | #                  | #    | 69.76                |
| 170 × 26      | #               | #                  | #                  | #    | 93.27                |
| 190 × 20      | #               | ±1.50              | #                  | #    | 84.71                |
| 200 × 15      | #               | #                  | #                  | #    | 69.14                |

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の認証を取得した商品と、製造メーカーが規格の品質を保證した商品があります。  
JISの認証を取得した商品をご希望の場合は、お問い合わせください。

## 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・薬品への耐性など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。

## 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、外部から調達する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、他社の製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13,000品目あり、「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か船便となる。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、顧客アカウント数について正確な数を公表していないが、同社の顧客数は約13,000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延べ9,000社以上となっている。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

同社の取扱い材料の比率からみて、アルミニウムの構成比が高くなっている。現在、同社の主要顧客は半導体製造装置メーカーとそれに関連メーカーで、従来は売上高の約20%程度であった。具体的には、東京エレクトロン株式会社（東証1部、8035）、株式会社アルバック（東証1部、6728）、株式会社SCREENホールディングス（東証1部、7735）などが最終顧客として挙げられる。2021年3月期後半からの半導体供給不足が問題となるなか、半導体製造装置の需要が増加しており、それに応じて同社でも半導体製造装置関連産業からの需要が急増しており、足下では売上高の約40%にまで拡大している。

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、真空チャンバー自体、チャンバー内の各種部品、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、当面は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機器ではキヤノン株式会社（東証1部、7751）、株式会社リコー（東証1部、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<br>(百万円) | 12年3月期<br>実績  | 13年3月期<br>実績  | 14年3月期<br>実績  | 15年3月期<br>実績  | 16年3月期<br>実績  | 17年3月期<br>実績  | 18年3月期<br>実績  | 19年3月期<br>実績  | 20年3月期<br>実績  | 21年3月期<br>実績  |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>売上高</b>       | <b>23,844</b> | <b>22,151</b> | <b>25,571</b> | <b>29,923</b> | <b>32,461</b> | <b>34,627</b> | <b>43,709</b> | <b>45,228</b> | <b>41,798</b> | <b>39,219</b> |
| 前期比              | -7.6%         | -7.1%         | 15.4%         | 17.0%         | 8.5%          | 6.7%          | 26.2%         | 3.5%          | -7.6%         | -6.2%         |
| 日本               | 22,966        | 21,328        | 24,580        | 28,675        | 31,103        | 33,227        | 41,983        | 43,339        | 40,069        | 37,345        |
| 前期比              | -7.7%         | -7.1%         | 15.3%         | 16.7%         | 8.5%          | 6.8%          | 26.4%         | 3.2%          | -7.5%         | -6.8%         |
| 構成比              | 96.3%         | 96.3%         | 96.1%         | 95.8%         | 95.8%         | 96.0%         | 96.1%         | 95.8%         | 95.9%         | 95.2%         |
| 中国               | 879           | 823           | 991           | 1,242         | 1,168         | 1,130         | 1,349         | 1,306         | 1,132         | 1,364         |
| 前期比              | -5.0%         | -6.3%         | 20.3%         | 25.4%         | -5.9%         | -3.3%         | 19.4%         | -3.2%         | -13.3%        | 20.5%         |
| 構成比              | 3.7%          | 3.7%          | 3.9%          | 4.2%          | 3.6%          | 3.3%          | 3.1%          | 2.9%          | 2.7%          | 3.5%          |
| その他              |               |               |               | 6             | 190           | 270           | 377           | 582           | 597           | 511           |
| 前期比              | -             | -             | -             | -             | -             | 42.2%         | 39.6%         | 54.5%         | 2.5%          | -14.4%        |
| 構成比              | 0.0%          | 0.0%          | 0.0%          | 0.0%          | 0.6%          | 0.8%          | 0.9%          | 1.3%          | 1.4%          | 1.3%          |
| <b>セグメント利益</b>   | <b>781</b>    | <b>826</b>    | <b>1,073</b>  | <b>1,416</b>  | <b>1,184</b>  | <b>1,414</b>  | <b>2,013</b>  | <b>1,579</b>  | <b>1,155</b>  | <b>1,284</b>  |
| 前期比              | -37.6%        | 5.8%          | 29.8%         | 31.9%         | -16.3%        | 19.4%         | 42.3%         | -21.5%        | -26.8%        | 11.2%         |
| 営業利益率            | 3.3%          | 3.7%          | 4.2%          | 4.7%          | 3.6%          | 4.1%          | 4.6%          | 3.5%          | 2.8%          | 3.3%          |
| 日本               | 820           | 833           | 991           | 1,301         | 1,124         | 1,373         | 1,968         | 1,564         | 1,158         | 1,236         |
| 前期比              | -35.9%        | 1.6%          | 19.0%         | 31.3%         | -13.5%        | 22.1%         | 43.4%         | -20.5%        | -26.0%        | 6.8%          |
| 営業利益率            | 3.6%          | 3.9%          | 4.0%          | 4.5%          | 3.6%          | 4.1%          | 4.7%          | 3.6%          | 2.9%          | 3.3%          |
| 構成比              | 105.0%        | 100.8%        | 92.4%         | 91.9%         | 94.9%         | 97.0%         | 97.8%         | 99.1%         | 100.3%        | 96.3%         |
| 中国               | -39           | -7            | 82            | 121           | 76            | 46            | 32            | -16           | -23           | 30            |
| 前期比              | -             | -             | -             | 47.1%         | -37.0%        | -39.7%        | -29.4%        | -             | -             | -             |
| 営業利益率            | -             | -             | 8.3%          | 9.7%          | 6.5%          | 4.1%          | 2.4%          | -             | -             | 2.2%          |
| 構成比              | -5.0%         | -0.8%         | 7.6%          | 8.5%          | 6.4%          | 3.2%          | 1.6%          | -1.0%         | -2.0%         | 2.3%          |
| その他              |               |               |               | -6            | -16           | -4            | 13            | 31            | 19            | 18            |
| 前期比              | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | 144.5%        | -37.1%        | -8.9%         |
| 営業利益率            | -             | -             | -             | -             | -             | -             | 3.3%          | 5.3%          | 3.2%          | 3.4%          |
| 構成比              | -             | -             | -             | -0.4%         | -1.3%         | -0.3%         | 0.6%          | 1.9%          | 1.7%          | 1.4%          |

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、2021年3月期実績で、連結売上高の95.2%が国内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、同社の顧客の大半は日系企業である。

## 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95%を一貫して上回っている。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、平常では20%程度であったものが、足下では40%程度にまで高まっている。半導体製造装置向けに使用されるのは主にアルミニウム板材であり、同社のアルミニウムの取扱高増加の一因となっている。

## 中国

同社の売上高の約3%程度であり、実額では1,300百万円前後で推移している。顧客は主に日系企業で、中国の生産拠点からの発注で、船便や空輸で提供される。

## その他

ASEAN地域での販売は主で、中国セグメントと同様、日系企業向けの事業も入る。

## 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、2021年3月期における素材別取扱高は、アルミニウム65.4%、伸銅13.0%、ステンレス16.6%、特殊鋼1.7%、その他3.3%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・熱の反射率が高い。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

| (千円/トン)  | 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 |
| アルミニウム地金 | 219   | 246 | 227 | 216  | 208   | 190 | 188 | 193  |
| (千円/トン)  | 2020年 |     |     |      | 2021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 |
| アルミニウム地金 | 173   | 169 | 184 | 209  | 238   | 269 |     |      |

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、すず及びりんを加えたりん青銅、ニッケル及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 |     |      |       |     |     |      |
|         | 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   | 606   | 659 | 750 | 848  | 1022 | 1111  |     |      |       |     |     |      |

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 |     |     |      |       |     |     |      |
|         | 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 | 360   | 360 | 360 | 360  | 380   | 400 |     |      |       |     |     |      |

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      |         |         | CAGR |
|-----------------|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------|
|                 |  | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020E   | 2021E   | 2022E   |      |
| 日本製半導体製造装置      |  | 1,241.5 | 1,263.7 | 1,028.4 | 1,127.8 | 1,292.1 | 1,308.9 | 1,564.2 | 2,043.6 | 2,247.9 | 2,073.0 | 2,330.0 | 2,500.0 | 2,630.0 |      |
| 日本製FPD製造装置      |  | 384.0   | 325.0   | 208.9   | 348.5   | 271.7   | 299.3   | 485.7   | 491.6   | 536.4   | 475.8   | 420.0   | 400.0   | 430.0   |      |
| 合計              |  | 1,625.5 | 1,588.7 | 1,237.3 | 1,476.3 | 1,563.8 | 1,608.2 | 2,049.9 | 2,535.2 | 2,784.3 | 2,548.8 | 2,750.0 | 2,900.0 | 3,060.0 |      |
| 前年比             |  |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |      |
| 日本製半導体製造装置      |  | 90.2%   | 1.8%    | -18.6%  | 9.7%    | 14.6%   | 1.3%    | 19.5%   | 30.6%   | 10.0%   | -7.8%   | 12.4%   | 7.3%    | 5.2%    | 6.1% |
| 日本製FPD製造装置      |  | 33.0%   | -15.4%  | -35.7%  | 66.8%   | -22.0%  | 10.2%   | 62.3%   | 1.2%    | 9.1%    | -11.3%  | -11.7%  | -4.8%   | 7.5%    |      |
| 合計              |  | 72.7%   | -2.3%   | -22.1%  | 19.3%   | 5.9%    | 2.8%    | 27.5%   | 23.7%   | 9.8%    | -8.5%   | 7.9%    | 5.5%    | 5.5%    |      |

出所：WSTSデータよりSR社作成

## 工作機械受注

|      | 2011年     | 2012年     | 2013年     | 2014年     | 2015年     | 2016年     | 2017年     | 2018年     | 2019年     | 2020年   |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|
| 受注総額 | 1,326,188 | 1,212,445 | 1,117,049 | 1,509,397 | 1,480,592 | 1,250,003 | 1,645,554 | 1,815,771 | 1,229,900 | 901,835 |
| 前年比  | 135.5%    | 91.4%     | 92.1%     | 135.1%    | 98.1%     | 84.4%     | 131.6%    | 110.3%    | 67.7%     | 73.3%   |
| 内需   | 421,599   | 375,822   | 400,803   | 496,391   | 586,240   | 530,545   | 629,369   | 750,343   | 493,188   | 324,455 |
| 前年比  | 137.1%    | 89.1%     | 106.6%    | 123.8%    | 118.1%    | 90.5%     | 118.6%    | 119.2%    | 65.7%     | 65.8%   |
| 外需   | 904,589   | 836,623   | 716,246   | 1,013,006 | 894,352   | 719,458   | 1,016,185 | 1,065,428 | 736,712   | 577,380 |
| 前年比  | 134.8%    | 92.5%     | 85.6%     | 141.4%    | 88.3%     | 80.4%     | 141.2%    | 104.8%    | 69.1%     | 78.4%   |

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（東証1部、5401）では日鉄物産株式会社（東証1部、9810）、JFEホールディングス株式会社（東証1部、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1部、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1部、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1部、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有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1部、3036）や株式会社UEX（JASDAQ、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)   |              |              |
|----------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|--------------|-----------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
|          | 19年3月期<br>連結 | 20年3月期<br>連結 | 21年3月期<br>連結 | 19年3月期<br>連結   | 20年3月期<br>連結 | 21年3月期<br>連結 | 18年12月期<br>連結   | 19年12月期<br>連結 | 20年12月期<br>連結 | 19年3月期<br>連結 | 20年3月期<br>連結 | 21年3月期<br>連結 |
| 売上高      | 45,228       | 41,798       | 39,219       | 257,437        | 232,242      | 214,987      | 109,553         | 131,463       | 157,337       | 232,164      | 229,290      | 202,825      |
| 売上総利益    | 7,201        | 6,489        | 6,670        | 19,207         | 18,622       | 18,571       | 32,027          | 37,095        | 44,694        | 20,209       | 19,688       | 19,904       |
| 販管費      | 4,951        | 4,830        | 4,688        | 12,949         | 13,445       | 12,949       | 18,236          | 21,256        | 25,086        | 13,576       | 13,328       | 13,392       |
| 営業利益     | 2,250        | 1,659        | 1,982        | 6,257          | 5,176        | 5,621        | 13,790          | 15,839        | 19,607        | 6,632        | 6,360        | 6,512        |
| 経常利益     | 2,334        | 1,697        | 2,083        | 6,254          | 5,416        | 5,718        | 13,788          | 15,887        | 19,671        | 6,680        | 6,527        | 6,717        |
| 当期純利益    | 1,565        | 1,149        | 1,282        | 4,009          | 3,617        | 2,860        | 9,366           | 10,751        | 13,473        | 4,664        | 4,416        | 4,508        |
| 自己資本利益率  | 9.4%         | 6.8%         | 7.3%         | 10.7%          | 9.2%         | 6.9%         | 36.1%           | 33.0%         | 32.9%         | 7.0%         | 6.4%         | 6.3%         |
| 総資産経常利益率 | 6.9%         | 5.2%         | 6.4%         | 4.6%           | 3.9%         | 4.1%         | 29.5%           | 28.8%         | 27.9%         | 4.4%         | 4.2%         | 4.5%         |
| 営業利益率    | 5.0%         | 4.0%         | 5.1%         | 2.4%           | 2.2%         | 2.6%         | 12.6%           | 12.0%         | 12.5%         | 2.9%         | 2.8%         | 3.2%         |
| 総資産      | 33,616       | 32,071       | 33,115       | 143,851        | 134,463      | 147,917      | 50,706          | 59,691        | 81,263        | 158,618      | 153,598      | 144,092      |
| 純資産      | 16,928       | 17,081       | 17,870       | 39,673         | 41,277       | 43,372       | 29,838          | 37,512        | 47,658        | 68,531       | 70,160       | 73,947       |
| 自己資本比率   | 50.4%        | 53.3%        | 54.0%        | 26.3%          | 30.1%        | 28.9%        | 58.3%           | 62.1%         | 57.5%         | 43.2%        | 45.7%        | 51.2%        |
| 営業CF     | 2,074        | 1,503        | 2,128        | 5,279          | 9,091        | 4,098        | 10,537          | 9,064         | 15,269        | -4,933       | 15,203       | 14,627       |
| 投資CF     | -1,028       | -1,367       | -553         | -10,770        | -3,171       | -2,472       | -1,467          | -3,765        | -9,015        | -4,205       | -5,377       | -5,659       |
| 財務CF     | -850         | -1,230       | -657         | 9,625          | -7,993       | 2,849        | -5,673          | -6,562        | 1,773         | 8,161        | -10,458      | -9,128       |
| 現預金      | 6,088        | 4,969        | 5,924        | 22,404         | 21,595       | 26,002       | 12,040          | 10,746        | 18,767        | 2,613        | 1,980        | 1,820        |
| 有利子負債    | 357          | 0            | 0            | 58,406         | 51,646       | 59,119       | 4,498           | 2,498         | 9,000         | 36,532       | 28,402       | 20,173       |

| (単位：百万円) | 神鋼商事 (8075)  |              |              | UEX (9888)   |              |              | ミスミG本社 (9962) |              |              |
|----------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
|          | 19年3月期<br>連結 | 20年3月期<br>連結 | 21年3月期<br>連結 | 19年3月期<br>連結 | 20年3月期<br>連結 | 21年3月期<br>連結 | 19年3月期<br>連結  | 20年3月期<br>連結 | 21年3月期<br>連結 |
| 売上高      | 952,507      | 936,031      | 784,160      | 49,538       | 56,432       | 49,379       | 331,936       | 313,337      | 310,719      |
| 売上総利益    | 31,616       | 29,933       | 26,579       | 7,162        | 7,944        | 7,058        | 142,090       | 133,585      | 134,878      |
| 販管費      | 23,693       | 25,103       | 22,124       | 5,694        | 6,832        | 6,611        | 110,215       | 109,944      | 107,679      |
| 営業利益     | 7,922        | 4,829        | 4,454        | 1,468        | 1,111        | 446          | 31,874        | 23,640       | 27,199       |
| 経常利益     | 8,016        | 3,943        | 4,067        | 1,566        | 1,108        | 501          | 31,815        | 23,245       | 27,189       |
| 当期純利益    | 5,019        | 1,629        | 2,198        | 1,115        | 694          | 220          | 24,034        | 16,504       | 17,138       |
| 自己資本利益率  | 9.7%         | 3.1%         | 4.1%         | 9.5%         | 5.7%         | 1.8%         | 12.4%         | 8.0%         | 7.8%         |
| 総資産経常利益率 | 2.7%         | 1.3%         | 1.4%         | 4.4%         | 2.9%         | 1.2%         | 12.8%         | 9.0%         | 9.8%         |
| 営業利益率    | 0.8%         | 0.5%         | 0.6%         | 3.0%         | 2.0%         | 0.9%         | 9.6%          | 7.5%         | 8.8%         |
| 総資産      | 307,590      | 284,477      | 286,233      | 35,239       | 42,182       | 39,437       | 252,393       | 264,684      | 288,921      |
| 純資産      | 54,921       | 54,571       | 57,185       | 12,075       | 12,734       | 12,831       | 205,424       | 211,630      | 233,569      |
| 自己資本比率   | 17.1%        | 18.4%        | 19.5%        | 34.2%        | 28.9%        | 31.1%        | 80.6%         | 79.2%        | 80.0%        |
| 営業CF     | -13,268      | 12,747       | 14,894       | 1,155        | 2            | 1,219        | 13,048        | 28,218       | 36,492       |
| 投資CF     | -1,990       | -3,608       | -2,048       | -166         | -2,786       | -440         | -16,955       | -16,659      | -7,069       |
| 財務CF     | 2,104        | 1,977        | -6,825       | -306         | 4,081        | -498         | -5,991        | -6,428       | -5,530       |
| 現預金      | 5,552        | 16,602       | 22,432       | 3,377        | 4,657        | 4,952        | 41,753        | 44,439       | 71,964       |
| 有利子負債    | 62,553       | 65,780       | 58,972       | 4,130        | 9,464        | 9,256        | -             | -            | -            |

出所：会社データを基にSR社作成

売上高規模は6社の中で同社が最も小さい。これは、取り扱う商材の相違によるもので、小野建株式会社（東証1部、7414）や神鋼商事株式会社（東証1部、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、2020年3月期売上高実績10,096百万円）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1部、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1部、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に特徴がある。

営業利益率はミスミグループ本社やMonotaRO社を除けば、同社が最も高くなっている。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、と言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ことや、半導体製造装置業界からのアルミニウム板材への需要が高いことから利益率が高く、この結果、資産利益率もUEX社より上回っている。

## 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を取引価格に付加しているため、他の専門商社（アルコニックス社、UEX社、神鋼商事社などの営業利益率が1〜2%程度であるのに対し、同社の営業利益率は5%程度で推移している。

#### 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社しかない（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）。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、最適な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登録ユーザーは9,000社を超えている。日本の生産用機械器具製造業者は20,651事業所（平成28年経済センサス）であることから、単純計算で約44%のシェアということになる。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13,000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が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（2021年3月期の1発注当たり受注金額は16,000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年間平均で32.5%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12.1%、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る構造となっている。

#### 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、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。海外市場の展開については、国内市場とは異なる事業環境、商慣習を踏まえた対応が必要であり、国内市場で培った同社のビジネスを生かすには、現地に即した営業体制、加工生産体制、コスト管理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<br>(百万円)  | 12年3月期<br>連結 | 13年3月期<br>連結 | 14年3月期<br>連結 | 15年3月期<br>連結 | 16年3月期<br>連結 | 17年3月期<br>連結 | 18年3月期<br>連結 | 19年3月期<br>連結 | 20年3月期<br>連結 | 21年3月期<br>連結 |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 売上高             | 23,844       | 22,151       | 25,571       | 29,923       | 32,461       | 34,627       | 43,709       | 45,228       | 41,798       | 39,219       |
| 前年比             | -7.6%        | -7.1%        | 15.4%        | 17.0%        | 8.5%         | 6.7%         | 26.2%        | 3.5%         | -7.6%        | -6.2%        |
| 売上原価            | 19,591       | 17,925       | 20,891       | 24,436       | 27,116       | 28,613       | 36,183       | 38,027       | 35,309       | 32,549       |
| 売上総利益           | 4,253        | 4,226        | 4,680        | 5,487        | 5,345        | 6,014        | 7,527        | 7,201        | 6,489        | 6,670        |
| 売上総利益率          | 17.8%        | 19.1%        | 18.3%        | 18.3%        | 16.5%        | 17.4%        | 17.2%        | 15.9%        | 15.5%        | 17.0%        |
| 販売費及び一般管理費      | 2,878        | 2,845        | 3,015        | 3,449        | 3,639        | 4,029        | 4,742        | 4,951        | 4,830        | 4,688        |
| 売上高販管費比率        | 12.1%        | 12.8%        | 11.8%        | 11.5%        | 11.2%        | 11.6%        | 10.8%        | 10.9%        | 11.6%        | 12.0%        |
| 営業利益            | 1,375        | 1,380        | 1,665        | 2,038        | 1,707        | 1,986        | 2,785        | 2,250        | 1,659        | 1,982        |
| 前年比             | -38.2%       | 0.4%         | 20.6%        | 22.4%        | -16.3%       | 16.3%        | 40.3%        | -19.2%       | -26.3%       | 19.5%        |
| 営業利益率           | 5.8%         | 6.2%         | 6.5%         | 6.8%         | 5.3%         | 5.7%         | 6.4%         | 5.0%         | 4.0%         | 5.1%         |
| 営業外収益           | 82           | 77           | 87           | 93           | 95           | 96           | 95           | 121          | 131          | 126          |
| 受取利息            | 2            | 3            | 5            | 8            | 10           | 7            | 7            | 6            | 8            | 7            |
| 受取配当金           | 11           | 8            | 8            | 8            | 9            | 10           | 6            | 7            | 10           | 8            |
| 不動産賃貸料          | 61           | 61           | 67           | 69           | 71           | 72           | 71           | 79           | 85           | 86           |
| その他             | 8            | 5            | 7            | 7            | 6            | 7            | 11           | 29           | 28           | 26           |
| 営業外費用           | 51           | 91           | 49           | 59           | 52           | 39           | 34           | 37           | 92           | 24           |
| 不動産賃貸費用         | 12           | 23           | 19           | 20           | 23           | 14           | 13           | 24           | 36           | 16           |
| 自己株取得費用         |              |              |              | 20           |              |              |              |              |              |              |
| 支払手数料           | 2            | 2            | 2            | 1            | 1            | 1            | 0            | 0            | 1            | 0            |
| 為替差損            | 15           | 41           | 16           | 7            | 18           | 13           | 8            |              | 28           |              |
| 固定資産除却損         | 18           | 9            | 5            | 3            | 4            | 7            | 3            | 3            | 10           | 5            |
| 解約違約金           |              | 14           |              | 1            | -            |              |              |              |              |              |
| 訴訟関連費用          |              |              |              |              |              |              | 6            |              |              |              |
| ゴルフ会員権評価損       |              |              |              |              |              |              |              | 5            | 7            |              |
| その他             | 3            | 3            | 7            | 6            | 6            | 4            | 4            | 5            | 11           | 3            |
| 経常利益            | 1,406        | 1,366        | 1,703        | 2,073        | 1,750        | 2,043        | 2,846        | 2,334        | 1,697        | 2,083        |
| 前年比             | -37.1%       | -2.8%        | 24.6%        | 21.7%        | -15.5%       | 16.7%        | 39.3%        | -18.0%       | -27.3%       | 22.8%        |
| 経常利益率           | 5.9%         | 6.2%         | 6.7%         | 6.9%         | 5.4%         | 5.9%         | 6.5%         | 5.2%         | 4.1%         | 5.3%         |
| 特別利益            |              | 12           |              |              |              |              |              |              |              |              |
| 投資有価証券売却益       |              | 12           |              |              |              |              |              |              |              |              |
| 特別損失            |              | 8            |              | 16           |              |              |              |              |              | 197          |
| 投資有価証券評価損       |              | 8            |              |              |              |              |              |              |              |              |
| 減損損失            |              |              |              | 16           |              |              |              |              |              |              |
| 退職給付費用          |              |              |              |              |              |              |              |              |              | 197          |
| その他             |              | 0            |              |              |              |              |              |              |              |              |
| 法人税等            | 631          | 543          | 643          | 705          | 556          | 637          | 818          | 769          | 549          | 693          |
| 税率              | 44.9%        | 39.6%        | 37.8%        | 34.3%        | 31.7%        | 31.2%        | 28.7%        | 32.9%        | 32.3%        | 36.7%        |
| 非支配株主に帰属する当期純利益 | 775          | 827          | 1,060        | -0           | -0           | -0           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 775          | 827          | 1,060        | 1,351        | 1,195        | 1,405        | 2,028        | 1,565        | 1,149        | 1,282        |
| 前年比             | -38.0%       | 6.6%         | 28.2%        | 27.4%        | -11.6%       | 17.6%        | 44.3%        | -22.8%       | -26.6%       | 11.6%        |
| 利益率（マージン）       | 3.3%         | 3.7%         | 4.1%         | 4.5%         | 3.7%         | 4.1%         | 4.6%         | 3.5%         | 2.7%         | 3.3%         |

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、2018年3月期～2019年3月期にかけて、ほぼ一貫して増収トレンドで推移した。2020年3月期以降は、新型コロナウイルス感染症拡大の影響などで、世界経済が大きく営業を受けたことから、減収基調が続いた。

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。トレーディングを中心とする商社であれば、平均的な営業利益率が1～2%であるのに対し、同社は取扱商品に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、高めの利益率となっている。

販売管理費は、売上高比率が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、商社のコストとしては最も大きいものの一つである人件費と同等かそれを上回る規模になっている。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<br>(百万円) | 12年3月期<br>連結 | 13年3月期<br>連結 | 14年3月期<br>連結 | 15年3月期<br>連結 | 16年3月期<br>連結 | 17年3月期<br>連結 | 18年3月期<br>連結 | 19年3月期<br>連結 | 20年3月期<br>連結 | 21年3月期<br>連結 |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 販売費及び一般管理費          | 2,878        | 2,845        | 3,015        | 3,449        | 3,639        | 4,029        | 4,742        | 4,951        | 4,830        | 4,688        |
| 運賃                  | 704          | 741          | 904          | 1,082        | 1,147        | 1,298        | 1,540        | 1,596        | 1,578        | 1,531        |
| 賞与引当金繰入額            | 0            | 12           | 1            | -3           | -3           | 1            | -0           | 3            | -2           | 1            |
| 給与手当等               | 675          | 679          | 661          | 666          | 708          | 758          | 871          | 948          | 1,042        | 1,026        |
| 賞与                  | 272          | 196          | 189          | 140          | 152          | 141          | 226          | 212          | 125          | 103          |
| 賞与引当金繰入額            | -            | -            | -            | 171          | 141          | 188          | 231          | 170          | 151          | 209          |
| 役員賞与引当金繰入額          | 39           | 21           | 17           | 43           | 50           | 73           | 98           | 56           | 37           | 48           |
| 退職給付費用              | -55          | 28           | 30           | 28           | 26           | 34           | 32           | 34           | 38           | 41           |
| 業務委託費               | 299          | 224          | 298          | 369          | 391          | 419          | 447          | 492          | 461          | 490          |
| 減価償却費               | 88           | 90           | 69           | 68           | 70           | 68           | 97           | 105          | 131          | 144          |

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)       | 12年3月期<br>連結  | 13年3月期<br>連結  | 14年3月期<br>連結  | 15年3月期<br>連結  | 16年3月期<br>連結  | 17年3月期<br>連結  | 18年3月期<br>連結  | 19年3月期<br>連結  | 20年3月期<br>連結  | 21年3月期<br>連結  |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>資産</b>         |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| 現金及び預金            | 4,652         | 5,509         | 5,717         | 4,301         | 4,256         | 4,820         | 5,902         | 6,088         | 4,969         | 5,924         |
| 受取手形及び売掛金         | 6,863         | 7,167         | 8,039         | 9,857         | 10,137        | 11,259        | 14,045        | 12,001        | 10,780        | 10,847        |
| 電子記録債権            |               |               |               |               |               | 398           | 950           | 1,330         | 1,753         | 2,004         |
| たな卸資産             | 2,788         | 3,132         | 3,626         | 4,750         | 4,446         | 4,953         | 5,450         | 5,866         | 6,077         | 5,961         |
| 繰延税金資産            | 39            | 45            | 71            | 181           | 172           | 245           | 278           |               |               |               |
| その他               | 83            | 70            | 128           | 51            | 65            | 99            | 130           | 81            | 138           | 140           |
| 貸倒引当金             | -10           | -22           | -23           | -22           | -15           | -16           | -15           | -23           | -21           | -25           |
| <b>流動資産合計</b>     | <b>14,415</b> | <b>15,901</b> | <b>17,558</b> | <b>19,119</b> | <b>19,060</b> | <b>21,758</b> | <b>26,740</b> | <b>25,343</b> | <b>23,695</b> | <b>24,851</b> |
| 建物及び構築物           | 2,038         | 1,915         | 1,774         | 1,697         | 1,553         | 1,420         | 1,918         | 1,866         | 1,832         | 1,717         |
| 機械装置及び運搬具         | 887           | 922           | 1,188         | 1,560         | 1,785         | 2,505         | 2,518         | 2,894         | 2,748         | 2,590         |
| 土地                | 1,865         | 1,857         | 1,899         | 1,900         | 1,900         | 1,900         | 1,900         | 1,904         | 1,904         | 1,900         |
| 建設仮勘定             |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| その他               | 36            | 30            | 54            | 79            | 79            | 153           | 151           | 172           | 124           | 163           |
| <b>有形固定資産合計</b>   | <b>4,817</b>  | <b>4,723</b>  | <b>4,916</b>  | <b>5,236</b>  | <b>5,317</b>  | <b>5,977</b>  | <b>6,487</b>  | <b>6,835</b>  | <b>6,608</b>  | <b>6,370</b>  |
| のれん               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| その他               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| <b>無形固定資産合計</b>   | <b>262</b>    | <b>225</b>    | <b>192</b>    | <b>239</b>    | <b>217</b>    | <b>219</b>    | <b>261</b>    | <b>407</b>    | <b>412</b>    | <b>402</b>    |
| 投資有価証券            | 377           | 372           | 404           | 436           | 403           | 384           | 438           | 444           | 368           | 908           |
| 繰延税金資産            | 44            | 16            | 3             | 7             | 11            | 26            | 300           | 291           | 338           | 399           |
| 退職給付に係る資産         |               |               |               | 76            | 77            | 69            | 65            | 59            | 53            |               |
| その他               | 240           | 185           | 163           | 80            | 83            | 171           | 178           | 237           | 597           | 185           |
| 貸倒引当金             |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| <b>投資その他の資産合計</b> | <b>660</b>    | <b>573</b>    | <b>570</b>    | <b>597</b>    | <b>575</b>    | <b>650</b>    | <b>982</b>    | <b>1,031</b>  | <b>1,355</b>  | <b>1,492</b>  |
| <b>固定資産合計</b>     | <b>7,540</b>  | <b>5,521</b>  | <b>5,677</b>  | <b>6,073</b>  | <b>6,109</b>  | <b>6,846</b>  | <b>7,451</b>  | <b>8,273</b>  | <b>8,376</b>  | <b>8,264</b>  |
| <b>資産合計</b>       | <b>20,155</b> | <b>21,422</b> | <b>23,236</b> | <b>25,191</b> | <b>25,169</b> | <b>28,604</b> | <b>34,191</b> | <b>33,616</b> | <b>32,071</b> | <b>33,115</b> |
| <b>負債</b>         |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| 支払手形及び買掛金         | 6,783         | 7,471         | 8,214         | 10,067        | 9,929         | 9,113         | 10,108        | 7,508         | 6,774         | 5,797         |
| 電子記録債務            |               |               |               |               |               | 2,907         | 5,662         | 6,921         | 6,736         | 7,335         |
| 短期有利子負債           | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | 357           | -             | -             |
| 預り金               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| 未払費用              | 364           | 371           | 505           | 509           | 544           | 651           | 769           | 693           | 702           | 749           |
| 未払法人税等            | 272           | 209           | 422           | 523           | 155           | 486           | 541           | 372           | 210           | 469           |
| 繰延税金負債            |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| 役員賞与引当金           | 39            | 21            | 17            | 43            | 50            | 73            | 98            | 57            | 37            | 48            |
| 賞与引当金             |               |               |               | 286           | 239           | 312           | 373           | 306           | 274           | 372           |
| その他               | 72            | 106           | 99            | 207           | 216           | 231           | 350           | 461           | 212           | 419           |
| <b>流動負債合計</b>     | <b>7,529</b>  | <b>8,179</b>  | <b>9,257</b>  | <b>11,636</b> | <b>11,133</b> | <b>13,772</b> | <b>17,900</b> | <b>16,630</b> | <b>14,946</b> | <b>15,190</b> |
| 長期有利子負債           | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             |
| 繰延税金負債            |               |               |               |               |               |               |               | 1             | 0             | 0             |
| 退職給付に係る負債         |               |               |               |               |               |               |               | 27            | 13            | 15            |
| 長期預り保証金           | 23            | 13            | 12            | 12            | 14            | 15            | 14            | 14            | 15            | 16            |
| その他               | 55            | 44            | 17            | 17            | 16            | 16            | 16            | 16            | 16            | 25            |
| <b>固定負債合計</b>     | <b>78</b>     | <b>57</b>     | <b>29</b>     | <b>29</b>     | <b>31</b>     | <b>31</b>     | <b>30</b>     | <b>58</b>     | <b>44</b>     | <b>56</b>     |
| <b>負債合計</b>       | <b>7,608</b>  | <b>8,236</b>  | <b>9,287</b>  | <b>11,665</b> | <b>11,163</b> | <b>13,804</b> | <b>17,930</b> | <b>16,688</b> | <b>14,990</b> | <b>15,246</b> |
| <b>純資産</b>        |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| 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             | 10,919        | 11,425        | 12,074        | 13,001        | 12,105        | 13,000        | 14,364        | 15,079        | 15,354        | 15,978        |
| 自己株式              | -1            | -1            | -1            | -1,547        | -1            | -1            | -1            | -1            | -2            | -2            |
| その他の包括利益累計額       | 8             | 142           | 255           | 451           | 281           | 181           | 277           | 230           | 107           | 272           |
| <b>純資産合計</b>      | <b>12,547</b> | <b>13,187</b> | <b>13,949</b> | <b>13,526</b> | <b>14,006</b> | <b>14,801</b> | <b>16,261</b> | <b>16,928</b> | <b>17,081</b> | <b>17,870</b> |
| <b>負債純資産合計</b>    | <b>20,155</b> | <b>21,422</b> | <b>23,236</b> | <b>25,191</b> | <b>25,169</b> | <b>28,604</b> | <b>34,191</b> | <b>33,616</b> | <b>32,071</b> | <b>33,115</b> |
| 運転資金              | 2,868         | 2,827         | 3,452         | 4,540         | 4,655         | 7,099         | 9,387         | 10,359        | 10,083        | 11,010        |
| 有利子負債合計           | -             | -             | -             | -             | -             | -             | -             | 357           | -             | -             |
| ネット・デット           | -4,652        | -5,509        | -5,717        | -4,301        | -4,256        | -4,820        | -5,902        | -5,730        | -4,969        | -5,924        |

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。2020年3月期以降の業績下降局面では、資産規模はほぼ横ばいとなっている。また、業績の拡大基調が続いたことから、2012年3月期に次いで、再び2018年3月期前後に設備投資などで資産を増加している。

現預金は安定して積み上がっており、運転資金はこれを基準に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月期に借入金が発生した以外は、ほぼ有利子負債は保有していない状態が続いている。

## キャッシュフロー計算書

| キャッシュフロー計算書<br>(百万円) | 12年3月期 | 13年3月期 | 14年3月期 | 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 |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                      | 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)  | 662    | 1,329  | 1,271  | 1,255  | 1,269  | 2,414  | 3,103  | 2,074  | 1,503  | 2,128  |
| 税金等調整前当期純利益          | 1,406  | 1,370  | 1,703  | 2,056  | 1,750  | 2,043  | 2,846  | 2,334  | 1,697  | 1,887  |
| 減価償却費                | 498    | 456    | 462    | 503    | 578    | 657    | 768    | 801    | 892    | 836    |
| 固定資産売却損益・処分損         | 18     | 6      | 8      | 4      | 3      | 7      | 3      | 3      | 10     | 1      |
| 運転資本の増減              | 282    | 92     | -583   | -1,006 | -185   | 30     | -53    | -4     | -363   | -535   |
| 投資活動によるキャッシュフロー (2)  | -125   | -176   | -1,876 | -337   | 86     | -1,301 | -1,379 | -1,028 | -1,367 | -553   |
| 有形及び無形固定資産の取得による支出   | -156   | -271   | -606   | -828   | -715   | -1,199 | -1,362 | -1,167 | -925   | -552   |
| 有形及び無形固定資産の売却による収入   |        | 3      | 1      | 13     | 12     | 3      | 3      | 2      | 13     | 9      |
| FCF (1+2)            | 537    | 1,153  | -605   | 917    | 1,354  | 1,113  | 1,724  | 1,046  | 136    | 1,575  |
| 財務活動によるキャッシュフロー      | -501   | -321   | -411   | -1,990 | -544   | -511   | -664   | -850   | -1,230 | -657   |
| 配当金の支払額              | -501   | -321   | -411   | -424   | -544   | -510   | -663   | -850   | -873   | -657   |
| その他 (為替変動等)          | 20     |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| 現金及び現金同等物の増減 (-は減少)  | 38     | 857    | -992   | -1,016 | 754    | 565    | 1,082  | 186    | -1,119 | 956    |

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年間に於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、安定的に利益計上ができています。

### 投資活動によるキャッシュフロー

過去10年間に於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。ここでは、在庫の管理、高性能の金属加工機械の導入などを行っており、2019年3月期の売上高ピークに向けた投資が増加している。

### 財務活動によるキャッシュフロー

過去10年間に於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。しかしながら、2015年3月期は自己株式の取得による支出、2020年3月期は長期借入金の返済により、各期の配当金の支払い以上に支出額が拡大している。

## 過去の業績

### 2022年3月期第1四半期実績

#### 業績概要：

- ▷ 売上高：12,636百万円（前年同期比35.0%増）
- ▷ 営業利益：990百万円（同243.0%増）
- ▷ 経常利益：1,031百万円（同232.8%増）
- ▷ 親会社株主に帰属する四半期純利益：718百万円（同233.0%増）

同社グループ業績に影響が大きい半導体製造装置業界は、5G関連やデータセンター向けに需要拡大が続いており、設備投資は好調に推移している。その他、工作機械業界は、輸出向けを中心に受注環境は改善傾向にある。一方で、航空機業界の設備投資は、依然として低調な状況が続いている。

顧客往訪や対面営業が制約を受ける中で、以前より同社が注力してきた24時間365日お見積り・ご注文可能なWEBサイト「白銅ネットサービス」の利用促進および「リモート営業」ツールの活用により、顧客サービス低下への影響を一定範囲に抑制することができた。また、「白銅ネットサービス」の取扱商品数を2020年3月末の15,500品目サイズから2021年6月末には、21,900品目サイズへ大幅に拡充し、利便性の向上を図った。その他、連結子会社3社（株式会社AQR、上海白銅精密材料有限公司、Hakudo(Thailand)Co., Ltd.）の売上高も前年同期を上回り、好調に推移した。顧客満足度の向上および事業規模拡大等の施策を実行した結果、売上高は、前年同期比で大幅な増加となった。

営業利益は、前年同期比243.0%増となった。この要因は、売上高の増加に加え、売上原価率の減少および原材料市況の影響によるもので、商品在庫に係わる相場差損は前年同期51百万円であったが、当四半期の商品在庫に係わる相場差益は104百万円となった。

### セグメント別

- ▷ 日本：セグメント売上高12,018百万円（前年同期比35.2%増）、営業利益940百万円（同264.3%増）
- ▷ 中国：セグメント売上高419百万円（同31.3%増）、営業利益15百万円（同25.0%減）
- ▷ その他：セグメント売上高197百万円（同30.5%増）、営業利益33百万円（同266.7%増）

## 2021年3月期通期決算実績

### 業績概要：

- ▷ 売上高：39,219百万円（前年比6.2%減）
- ▷ 営業利益：1,981百万円（同19.5%増）
- ▷ 経常利益：2,083百万円（同22.8%増）
- ▷ 親会社株主に帰属する当期純利益：1,281百万円（同11.6%増）

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、5G関連やデータセンター向けに需要拡大が続いており、世界的な経済活動停滞の影響を受けながらも、第3四半期以降の設備投資は大幅に回復した。その他、FPD製造装置業界はテレビやパソコン向けの需要が堅調で、設備投資に底打ち感が出たものの、航空機業界、自動車業界等は、設備投資が減少した状況が続いた。

顧客往訪や対面営業が制約を受ける中で、同社は、以前より注力してきた24時間365日お見積り・注文可能なWEBサイト「白銅ネットサービス」の利用促進および「リモート営業」ツールの活用により、顧客サービス低下への影響を一定範囲に抑制した。また、「白銅ネットサービス」の取扱商品数を2020年3月末の15,500品目サイズから2021年3月末には、21,200品目サイズへ拡充し、利便性の向上に努めた。

2019年2月に連結子会社化した株式会社AQRは、商品の品揃えや在庫管理などで同社グループのリソースを活用し、販売力強化と経費削減を行い、AQR社の顧客へ同社のサービスを提供する方針。

売上高は、新型コロナウイルス感染症の影響等による製造業全般の設備投資減少の影響を受け、前年度比で減少となった。

営業利益は1,981百万円（前年比19.5%増）となった。主な増加要因は、経費削減による売上原価の減少や、原材料市況の影響によるもので、前年度の商品在庫に係わる相場差損は170百万円であったが、当年度の商品在庫に係わる相場差益は43百万円となった。

#### セグメント別

- ▷ 日本：セグメント売上高37,345百万円（前年比6.8%減）、セグメント利益1,236百万円（同6.8%増）
- ▷ 中国：セグメント売上高1,364百万円（同20.5%増）、セグメント利益30百万円（前年同期実績23百万円損失）
- ▷ その他：セグメント売上高511百万円（同14.4%減）、セグメント利益18百万円（同8.9%減）

## 2021年3月期第3四半期実績

### 業績概要：

- ▷ 売上高：27,798百万円（前年同期比9.8%減）
- ▷ 営業利益：1,188百万円（同6.4%増）
- ▷ 経常利益：1,252百万円（同6.5%増）
- ▷ 親会社株主に帰属する四半期純利益：869百万円（同9.1%増）

同社グループ業績に影響が大きい半導体製造装置業界は、5G関連やデータセンター向けに需要拡大が続いており、世界的な経済活動停滞の影響を受けながらも、設備投資に回復の兆しが出始めた。その他、FPD製造装置業界はテレビやパソコン向けの需要が堅調で、設備投資に底打ち感が出てきたものの、航空機業界、自動車業界等は、設備投資が減少した状況が継続した。

こうした状況のなか、同社グループは、政府等の要請や顧客の安全等を考慮し、在宅勤務・時差出勤の推進等による新型コロナウイルス感染予防策を継続的に実施した。顧客往訪や対面営業が制約を受ける中で、従来より同社が注力してきた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」の利用促進および「リモート営業」ツールの活用により、顧客サービス低下への影響を一定範囲に抑制できた。また、「白銅ネットサービス」の取扱商品数を2020年3月末の15,500品目サイズから12月末には、20,600品目サイズへ大幅に拡充し、利便性の向上に努めた。

2019年2月に連結子会社化した株式会社AQRは、商品の品揃えや在庫管理などで同社グループのリソースを活用し、販売力強化と経費削減を実現した。同社の充実したサービスを株式会社AQRの顧客へ提供することにより、同社グループの事業拡大に繋げてゆく計画である。

全体の売上高は、新型コロナウイルス感染症の影響等による製造業全般の設備投資減少の影響を受け、前年同四半期比で減少した。

営業利益は1,187百万円（前年同期比6.4%増）となった。主な増加要因は、経費削減による売上原価の減少及び、原材料市況の影響によるもので、前年同期連結累計期間の商品在庫に係わる相場差損は205百万円であったが、当第3四半期連結累計期間の相場差損は26百万円に縮小した。

#### セグメント別

- ▷ 日本：セグメント売上高26,429百万円（前年同期比11.5%減）、営業利益1,148百万円（同3.1%増）

- ▷ 中国：セグメント売上高997百万円（同11.0%増）、営業利益27百万円（前年同期実績13百万円損失）
- ▷ その他：セグメント売上高371百万円（同17.7%減）、営業利益11百万円（同57.7%減）

## 2021年3月期第2四半期実績

### 業績概要：

- ▷ 売上高：17,836百万円（前年同期比12.8%減）
- ▷ 営業利益：583百万円（同23.8%減）
- ▷ 経常利益：617百万円（同23.1%減）
- ▷ 親会社株主に帰属する四半期純利益：428百万円（同22.0%減）

同社グループ業績に影響が大きい半導体製造装置業界は、5G関連投資の増大で需要拡大が見込まれているものの、世界的な経済活動停滞の影響を受け、設備投資を延期する動きが継続した。同様の理由により、FPD製造装置業界、航空機業界、自動車業界等も設備投資が減少した。

こうした状況のなか、同社グループは、政府等の要請や顧客の安全等を考慮し、在宅勤務・時差出勤の推進等による新型コロナウイルス感染予防策を継続的に実施した。顧客往訪や対面営業が制約を受ける中で、従来より同社が注力してきた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」の利用促進および「リモート営業」ツールの活用により、顧客サービス低下への影響を一定範囲に抑制できた。また、「白銅ネットサービス」の取扱商品数を2020年3月末の15,500品目サイズから、9月末には19,000品目サイズへ大幅に拡充し、利便性の向上に努めた。

2019年2月に連結子会社化した株式会社AQRは、商品の品揃えや在庫管理などで同社グループのリソースを活用し、販売力強化と経費削減を図った。同社の充実したサービスを株式会社AQRの優良顧客へ提供することにより、同社グループの事業拡大に繋げる方針である。

海外事業においては、ベトナム国における代理店として関係を強化してきた現地大手非鉄金属商社のOristar Corporationの事業拡大にともなう増資について、2020年6月に約400百万円の出資を完了した。

売上高は、新型コロナウイルス感染症の影響等による製造業の設備投資の大幅な減少の影響を受け、前年同四半期比で減少となった。

営業利益は、583百万円（前年同期比23.8%減）となった。主な減少要因は、売上高の減少と原材料市況の影響によるもので、前年同期の商品在庫に係わる相場差損は101百万円であったが、当第2四半期連結累計期間の商品在庫に係わる相場差損は114百万円となった。

### セグメント別

- ▷ 日本：セグメント売上高16,916百万円（前年同期比14.7%減）、営業利益560百万円（同24.6%減）
- ▷ 中国：セグメント売上高653百万円（同12.0%増）、営業利益16百万円（前年同期実績1百万円の利益）
- ▷ その他：セグメント売上高 265 百万円（同 15.6%減）、営業利益 5 百万円（同 79.2%減）

## 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変更                                              |
| 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、株式の額面金額を変更するため、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                                |

出所：会社資料よりSR社作成

### ニュース&トピックス

#### 2021年8月

2021年8月10日、同社は、2022年3月期の第2四半期、および通期連結業績予想、また配当予想の修正に関して発表した。

#### 2022年3月期第2四半期(累計)連結業績予想の修正

- ▷ 売上高：25,400百万円(前回予想23,700百万円)
- ▷ 営業利益：1,820百万円(同1,410百万円)
- ▷ 経常利益：1,880百万円(同1,480百万円)
- ▷ 親会社株主に帰属する四半期純利益：1,300百万円(同1,020百万円)
- ▷ 1株当たり四半期純利益：114.62円(同89.93円)
- ▷ 第2四半期末配当：46.00円(同36.00円)

#### 2022年3月期通期連結業績予想の修正

- ▷ 売上高：52,000百万円(前回予想48,000百万円)
- ▷ 営業利益：3,420百万円(同2,920百万円)
- ▷ 経常利益：3,500百万円(同3,000百万円)
- ▷ 親会社株主に帰属する当期純利益：2,400百万円(同2,070百万円)
- ▷ 1株当たり当期純利益：211.61円(同182.51円)

▷ 期末配当：48.00円（同46.00円）

▷ 年間配当：94.00円（同82.00円）

### 修正の理由

修正の背景は、売上高の増加に加え、売上原価率の減少および原材料市況の影響等により、前回予想を上回る見通しとなったため。同社は、2022年3月期第2四半期（累計）の業績予想、および2022年3月期通期の業績予想に対し、同社グループを取り巻く急速な環境の変化を考慮し、2021年5月14日に公表した業績予想を見直した。その結果、第2四半期（累計）、通期とも、売上高、営業利益、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益をそれぞれ上方修正した。

## コーポレートガバナンスおよびトップマネジメント

| 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                | 無           |
| 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          |
| 2002年12月 | 同社中国室長            |
|          | 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）     |

## 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。

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。

## 配当方針

|      | 12年3月期 | 13年3月期 | 14年3月期 | 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 |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| DPS  | 25.0   | 32.0   | 33.0   | 48.0   | 45.0   | 58.5   | 75.0   | 77.0   | 58.0   | 58.0   |
| 配当性向 | 41.4%  | 49.7%  | 40.0%  | 45.5%  | 42.7%  | 47.2%  | 41.9%  | 55.8%  | 57.3%  | 51.3%  |

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<br>(千株) | 所有株式数の<br>割合 |
|-------------------------|---------------|--------------|
| K&Pアセット・マネジメント合同会社      | 1,031         | 9.09%        |
| 山田 治男                   | 676           | 5.96%        |
| 山田 智則                   | 676           | 5.96%        |
| 日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口） | 666           | 5.87%        |
| 有限会社双光                  | 633           | 5.58%        |
| キッズラーニングネットワーク株式会社      | 632           | 5.57%        |
| 株式会社イーストゲート             | 602           | 5.30%        |
| N&Nアセット・マネジメント合同会社      | 585           | 5.15%        |
| 山田 哲也                   | 340           | 2.99%        |
| 山田 光重                   | 340           | 2.99%        |
| 計                       | 6,181         | 54.46%       |

出所：会社資料よりSR社作成

## 従業員数

|            | 12年3月期 | 13年3月期 | 14年3月期 | 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 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 連結（人数）     | 254    | 239    | 236    | 240    | 247    | 265    | 299    | 338    | 353    | 347    |
| 日本         | 営業部門   | 184    | 177    | 92     | 84     | 90     | 94     | 102    | 103    | 102    |
|            | 製造部門   |        |        | 83     | 85     | 88     | 98     | 123    | 144    | 151    |
|            | 管理部門   | 30     | 24     | 21     | 25     | 24     | 25     | 30     | 45     | 48     |
| 中国         | 営業部門   | 35     | 33     | 16     | 17     | 14     | 16     | 15     | 13     | 16     |
|            | 製造部門   |        |        | 20     | 20     | 18     | 18     | 19     | 17     | 18     |
|            | 管理部門   | 5      | 5      | 4      | 4      | 6      | 6      | 5      | 6      | 5      |
| その他        | 営業部門   |        |        | 3      | 4      | 5      | 1      | 5      | 7      | 6      |
|            | 製造部門   |        |        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
|            | 管理部門   |        |        | 2      | 3      | 3      | 4      | 5      | 6      | 1      |
| 単体（人数）     | 214    | 201    | 196    | 194    | 202    | 217    | 255    | 280    | 287    | 294    |
| 平均年齢（歳）    | 40.1   | 41.1   | 41.8   | 43.2   | 43.5   | 43.1   | 40.3   | 41.9   | 41.6   | 41.4   |
| 平均勤続年数（年）  | 16.2   | 17.3   | 18.0   | 18.3   | 18.7   | 17.8   | 16.6   | 15.9   | 15.7   | 15.8   |
| 平均年間給与（千円） | 6,877  | 6,890  | 6,836  | 6,963  | 8,120  | 8,179  | 8,385  | 7,481  | 7,146  | 6,789  |

出所：会社資料よりSR社作成

## 企業概要

|                                                                                       |                                                                                             |
|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| 企業正式名称                                                                                | 本社所在地                                                                                       |
| 白銅株式会社                                                                                | 東京都千代田区丸の内2-5-2<br>三菱ビル11階                                                                  |
| 代表電話番号                                                                                | 上場市場                                                                                        |
| 03-6212-2811                                                                          | 東京証券取引所第一部                                                                                  |
| 設立年月                                                                                  | 上場年月日                                                                                       |
| 1949年11月                                                                              | 2004年10月                                                                                    |
| HP                                                                                    | 決算月                                                                                         |
| <a href="https://www.hakudo.co.jp/index.html">https://www.hakudo.co.jp/index.html</a> | 3月                                                                                          |
| IRコンタクト                                                                               | IRページ                                                                                       |
| -                                                                                     | <a href="https://www.hakudo.co.jp/ir/index.html">https://www.hakudo.co.jp/ir/index.html</a> |

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。

**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もありません。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う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。

## 連絡先

株式会社シェアードリサーチ／Shared Research Inc.

東京都文京区千駄木3-31-12

HP: <https://sharedresearch.jp>

TEL: 03-5834-8787

Email: [info@sharedresearch.jp](mailto:info@sharedresearch.jp)