

Company Report

2026 年 9 月 10 日

株式会社ストラテジー・アドバイザーズ
酒井田 浩之



Q1 決算：高機能材料の需要増と在庫評価益拡大で年度計画を上方修正

日本冶金工業（以下、同社）の 27/3 期第 1 四半期（以下、Q1）連結業績は、売上高 422 億 75 百万円（前年同期比 7.8%増）、営業利益 47 億 1 百万円（同 44.5%増）と、高機能材料の販売数量増や在庫評価益増加を背景に大幅増益となった。主原料のニッケル価格上昇によって、在庫評価損益が 26/3 期 Q1 の 13 億円のマイナスから 16 億円のプラスに転じたため、在庫評価益を除く営業利益は前年同期の 45 億円から 31 億円（同 32.1%減）に減少した。高機能材販売数量は 26/3 期 Q1 に比べて増加して増益要因となったものの、固定費を含むコストの転嫁が課題の模様である。

半導体関連需要の回復に伴う高機能材料の販売数量増と、原材料価格上昇による在庫評価益拡大が継続するとして、Q1 決算発表と同時に、27/3 中間期（以下、H1）営業利益の会社予想は 60 億円から 90 億円へ、通期営業利益の会社予想は 130 億円から 160 億円へ上方修正された。在庫評価益を除く通期営業利益見通しも 111 億円から 124 億円に引き上げられており、実質的な上方修正である。高機能材部門の通期販売数量見通しは 62 千トンから 67 千トンへ引き上げられた。

上方修正を受け、株価は決算発表翌日に出来高増を伴って前日比 14.1%上昇、8 月 6 日終値は 5,690 円となった。終値 5,600 円台は 2009 年 8 月以来である。新中期経営計画最初の 3 か月は幸先の良いスタートとなった。同社のエクイティストーリーは、高機能材シフトを通じた利益とキャッシュフローの拡大によって成長期待を通じたバリュエーション上昇の余地が生まれることである。米国鉄鋼セクターでは差別化された高機能材メーカーに PBR10～16 倍程度の高いバリュエーションが付与されている。中計の高機能材シフト戦略への信頼感が高まることによって、同社株のバリュエーションも上昇する可能性があろう。

株価・出来高（過去 1 年間）



出所：ストラテジー・アドバイザーズ

主要指標

株価(9/9)	5,330
52週高値(26/8/6)	5,690
52週安値(25/11/5)	4,100
上場来高値(89/4/18)	31,800
上場来安値(02/11/14)	260
発行済株式数(百万株)	15.5
時価総額(自己株含む、十億円)	82.6
EV(十億円)	152.1
自己資本比率(26/3、%)	46.1
ROE (26/3、%)	7.3
PER (27/3 会予、倍)	8.2
PBR (26/3 実績、倍)	0.7
配当利回り (27/3 会予、%)	4.1

注：上場来高・安値は比較可能な 1977 年 1 月からのデータ

出所：ストラテジー・アドバイザーズ

日本基準-連結

決算期	売上高 (百万円)	前年比 (%)	営業利益 (百万円)	前年比 (%)	経常利益 (百万円)	前年比 (%)	純利益 (百万円)	前年比 (%)	EPS (円)	DPS (円)
26/3 Q1	39,199	-15.9	3,254	-33.2	2,951	-43.2	1,988	-44.6	142.42	-
27/3 Q1	42,275	7.8	4,701	44.5	4,402	49.2	2,768	39.2	199.80	-
23/3	199,324	33.8	29,256	109.5	27,738	116.6	19,703	132.6	1,316.79	200
24/3	180,341	-9.5	20,010	-31.6	19,128	-31.0	13,565	-31.2	933.64	200
25/3	172,097	-4.6	16,967	-15.2	16,200	-15.3	11,579	-14.6	819.46	220
26/3	150,866	-12.3	10,973	-35.3	9,657	-40.4	7,215	-37.7	519.86	220
27/3 旧会社予想	169,000	12.0	13,000	18.5	12,000	24.3	8,000	10.9	577.46	220
27/3 新会社予想	174,000	15.3	16,000	45.8	14,500	50.1	9,000	24.7	649.65	220

注：純利益は、親会社株主に帰属する当期純利益。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

目次

1. 27/3 期 Q1 決算概要	3
1) 決算概要	3
2. 業績見通し	4
1) 27/3 期 H1 及び通期会社計画	4
3. 株価の推移とバリュエーション	6
1) 最近の株価の動き	6
2) 5 月発表の中計では高機能材シフトを計画	7
3) エクイティストーリー	9
4) 今後の注目点	10

1. 27/3 期 Q1 決算概要

1) 決算概要

図表 1. 27/3 期 Q1 決算概要

(億円)	26/3Q1	27/3Q1 (A)	前年 同期比	進捗率 (A)/(B)	27/3 会社予想 (B)	前年 前期比
売上高	392	423	7.8%	24.3%	1,740	15.3%
営業利益	33	47	44.5%	29.4%	160	45.8%
在庫評価損益	-13	16	-	45.9%	36	1065.8%
在庫評価損益を除く営業利益	45	31	-32.1%	24.6%	124	16.6%
経常利益	30	44	49.2%	30.4%	145	50.1%
親会社株主に帰属する当期純利益	20	28	39.2%	30.8%	90	24.7%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

27/3 期 Q1 は高機能材の販売が 増加、営業利益は在庫評価益により 大幅増益

27/3 期 Q1 の連結業績は、売上高が 422 億 75 百万円と前年同期比 7.8%増、営業利益が 47 億 1 百万円と同 44.5%増、経常利益が 44 億 2 百万円と同 49.2%増、親会社株主に帰属する四半期純利益が 27 億 68 百万円と同 39.2%増と増収大幅増益となった。在庫評価益が 26/3 期 Q1 の 13 億円のマイナスから、原材料ニッケル価格の上昇を要因に、当 Q1 は 16 億円のプラスとなったことが大幅増益の要因である。

販売数量については、一般材は前年同期比 0.3%増だったが、高機能材が同 6.8%増となり営業利益増益に寄与している。また、ニッケル価格上昇による在庫評価損益のプラス転換も前年同期比での営業利益増益に寄与した。高機能材は、半導体関連向け用途に加え、オイル・ガス用途向けにも販売が増加。中計で掲げる基本戦略である「高付加価値である高機能材料へのシフト」が着実に進展している模様である。

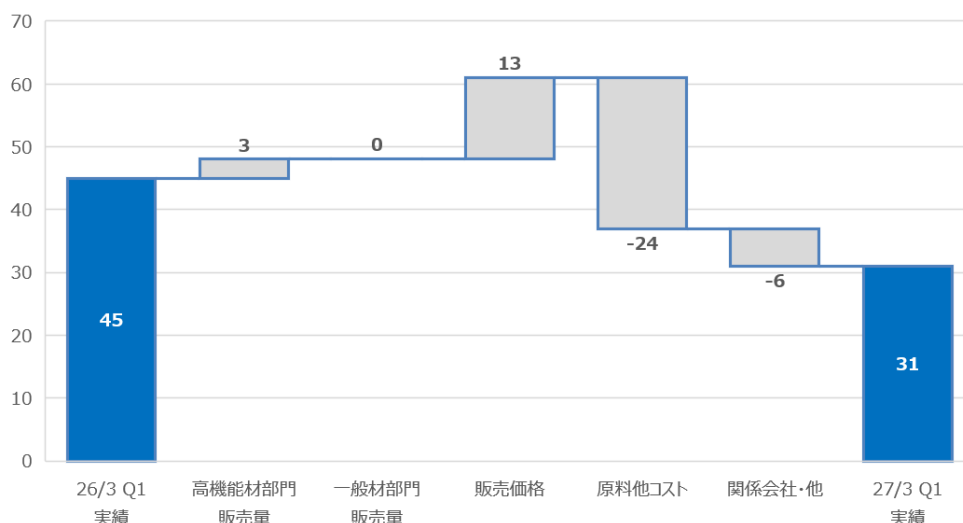
原料ニッケル平均価格が上昇し、 在庫評価益が発生

在庫評価損益を除く営業利益は、26/3 期 Q1 の 45 億円から 31 億円へと、前年同期比 32.1%の減益となった。同社の在庫評価方法は、移動平均法（原価法）であり、期中で原材料価格が上昇傾向にあると、既存在庫の平均価格は当該時点の市況よりも低く評価されるため、在庫評価益が発生する（原材料価格が低下傾向にあるとその逆となる）。主な原料であるニッケルの相場の指標となっている Ni-LME の平均価格（ドル/LB）は、26/3 期 Q1 の 6.88 ドルから 8.24 ドルへ上昇したことで、前年同期が 13 億円の在庫評価損であったのが、27/3 期 Q1 では 16 億円の在庫評価益に転じている。

高機能材数量増が実質利益増に寄 与したが、コスト転嫁が今後の課題

在庫評価益を除く営業利益は前年同期比 14 億円の減益であった。この要因を分析すると、高機能材部門販売数量で同 +3 億円、販売価格引き上げで同 +13 億円に対して、原材料他コストが同 -24 億円、関係会社の営業利益が同 -6 億円という内訳である（図表 2）。高機能材の販売数量はプラスに寄与しているものの、固定費も含むコストの転嫁がまだ追いついていないことが課題と考えられる。

図表 2. 27/3 期 Q1 の在庫評価損益を除く営業利益の前年同期比増減益要因



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2. 業績見通し

1) 27/3 期 H1 及び通期会社計画

27/3 期 H1 の会社予想は、売上高 850 億円と前年同期比 12.2%増（期初予想 800 億円、前年同期比 5.6%増）、営業利益 90 億円と同 52.5%増（同 60 億円、1.7%増）、経常利益 80 億円と同 52.2%増（同 55 億円、4.6%増）、親会社株主に帰属する中間純利益 45 億円と同 24.1%増（同 35 億円、3.4%減）と上方修正された。

同時に 27/3 期の会社予想も、売上高 1,740 億円と前期比 15.3%増（期初予想 1,690 億円、前期比 12.0%増）、営業利益 160 億円と同 45.8%増（同 130 億円、18.5%増）、経常利益 145 億円と同 50.1%増（同 120 億円、24.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 90 億円と同 24.7%増（同 80 億円、10.9%増）と上方修正された。

通期の在庫評価益は期初予想の 19 億円に対して、上方修正後の新予想では 36 億円と見込まれている。在庫評価益の拡大は上方修正の一因ではあるものの、在庫評価益を除く実質的な利益も上方修正されている。

在庫評価益を除く営業利益見通しについては、27/3 期 H1 は期初予想の 38 億円から 54 億円へ、27/3 通期では期初予想の 111 億円から 124 億円へ上方修正された。ステンレス特殊鋼業界は全般的に半導体関連の需要を中心とした回復基調にあり、同社の高機能材部門においても半導体関連とオイル・ガス関連の需要が拡大していることが要因である。

Ni-LME の平均価格（ドル/LB）の想定は、H1 で 7.87 ドル、27/3 期で 7.68 ドルとされている。Q1 平均は 8.24 ドルと高値であったが、すでに 6 月から 7 月にかけて下落したことを反映し、同社では 7 月以降の前提を 7.5 ドルと置いている。

上方修正後の 27/3 期 Q2 の業績計画は、Q1 対比で売上高は小幅増加するものの、営業利益は Q1 の 47 億円から 43 億円へと、減益が見込まれている。在庫評価益を除く営業利益も Q1 の 31 億円から 24 億円に減益が想定されている。これは、Q2 は夏季休暇中の定期修繕工事によって工場を一週間停止させることに加えて、これを見越して Q1 で先行生産するため、Q2 の数量あたり原価が Q1 より上昇することが一因であり、四半期営業利益には季節性が見られる。

27/3 通期及び H1 の予想は
期初予想を上方修正

日本冶金工業 | 5480 (東証プライム)

また、営業利益の会社予想については、H1の90億円に対して下期（以下、H2）は70億円と、表面上はH1からH2にかけて減益の計画である。一方、在庫評価益を除く営業利益の計画で見ると、H1の54億円に対して、H2は70億円とされており、実質的にはH2にかけて増益が見込まれている。

高機能材販売数量がH1の33千トンからH2は34千トンに増加する計画となっており、堅調な高機能材の販売状況が実質増益に寄与する要因となっていると推測される。

図表 3. 27/3 期会社予想と前提 (百万円)

決算期	27/3				通期
	Q1	Q2	H1	H2	
売上高	42,275	42,725	85,000	89,000	174,000
営業利益	4,701	4,299	9,000	7,000	16,000
在庫評価損益	1,635	2,000	3,600	0	3,600
上記除く営業利益	3,066	2,400	5,400	7,000	12,400
(売上高営業利益率)	11.1%	10.1%	10.6%	7.9%	9.2%
販売量 (千トン) (単価 円/kg)					
高機能材	16	17	33	34	67
一般材	29	29	59	59	117
前提					
ドル為替平均レート(JPY/USD)	159.49	155.00	157.25	155.00	156.12
Ni-LME 平均価格(USD/LB)	8.24	7.50	7.87	7.50	7.68

注：為替とNi-LME 価格は27/3期Q1実績と今回業績予想の前提との平均値。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 4. 四半期別業績動向 (単位：百万円)

決算期	25/3				26/3				27/3
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
売上高	46,595	42,239	42,532	40,731	39,199	36,543	36,121	39,004	42,275
(前年同期比)	-4.0%	-6.9%	-3.1%	-4.3%	-15.9%	-13.5%	-15.1%	-4.2%	7.8%
売上原価	38,388	35,254	34,427	33,378	32,461	30,268	30,232	32,546	33,993
売上総利益	8,206	6,985	8,105	7,353	6,738	6,275	5,888	6,458	8,282
(売上総利益率)	17.6%	16.5%	19.1%	18.1%	17.2%	17.2%	16.3%	16.6%	19.6%
販売費及び一般管理費	3,333	3,315	3,444	3,590	3,484	3,629	3,441	3,832	3,581
営業利益	4,873	3,670	4,661	3,763	3,254	2,646	2,448	2,626	4,701
在庫評価損益	-782	-345	-476	-913	-1,258	1,284	59	221	1,635
上記除く営業利益	5,655	4,015	5,137	4,676	4,512	1,361	2,389	2,405	3,066
(売上高営業利益率)	10.5%	8.7%	11.0%	9.2%	8.3%	7.2%	6.8%	6.7%	11.1%
営業外損益	325	-570	15	-537	-303	-340	-184	-488	-299
経常利益	5,198	3,100	4,676	3,226	2,951	2,306	2,264	2,137	4,402
(売上高経常利益率)	11.2%	7.3%	11.0%	7.9%	7.5%	6.3%	6.3%	5.5%	10.4%
特別損益	-52	-55	-	-0	3	4	146	-225	-349
税金等調整前当期純利益	5,145	3,045	4,676	3,226	2,953	2,310	2,409	1,912	4,053
法人税等	1,521	815	1,390	742	963	678	556	169	1,289
(実効税率)	29.6%	26.8%	29.7%	23.0%	32.6%	29.4%	23.1%	8.8%	31.8%
当期純利益	3,625	2,230	3,286	2,484	1,991	1,632	1,854	1,743	2,763
非支配株主に帰属する当期純利益	36	12	-3	1	2	-5	-5	11	-5
親会社株主に帰属する当期純利益	3,588	2,218	3,289	2,484	1,988	1,636	1,858	1,732	2,768
(売上高当期純利益率)	7.7%	5.3%	7.7%	6.1%	5.1%	4.5%	5.1%	4.4%	6.5%

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

3. 株価の推移とバリュエーション

1) 最近の株価の動き

上方修正を受けて決算発表翌営業日に株価は大きく上昇

Q1 決算発表（8月5日公表）の翌営業日（8月6日）の同社株価は終値で 5,690 円となり、前日比 705 円、14.1%上昇した（TOPIX は同 0.2%上昇）。出来高は、それまでは概ね 4 万株から 8 万株の間で推移していたが、8月6日は 54 万株と大商いとなり、株式市場は Q1 実績及び H1、通期の業績予想上方修正を素直に好感したものと評価できる。この翌日の上昇で好業績は株価に織り込まれた模様で、その後は小幅下落となったものの、9月9日の株価 5,330 円は、8月5日終値の 4,985 円を依然として 6.9%上回っている。

また、終値が 5,600 円台となったのは、2009 年 8 月 28 日（5,640 円）以来である。

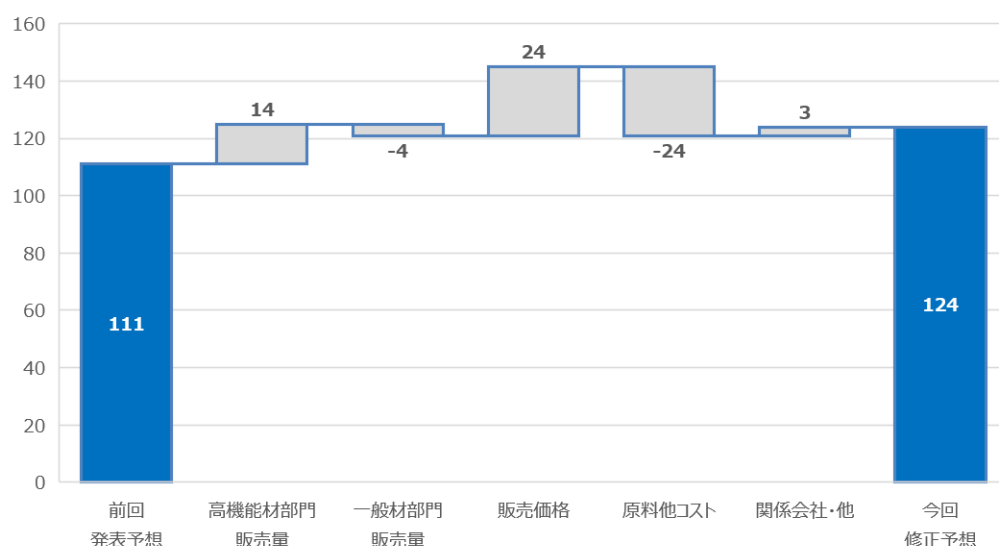
高機能材部門の改善の兆しに注目

表面上の営業利益の通期計画が 130 億円から 160 億円へ上方修正されたことが株価上昇の一因と見られるが、実質的な利益に影響を与える高機能材部門に改善の兆しが見え始めていることも要因だと考えられる。

今回は、在庫評価益を除く営業利益の通期計画も 111 億円から 124 億円に上方修正されている。また、高機能材部門の販売数量見通しは、H1 が 30 千トンから 33 千トンへ、通期は 62 千トンから 67 千トン（前期比+11.7%）へ、それぞれ引き上げられている。同社が中計で力を入れている高機能材部門の数量が増加していること、それによって実質的な利益が改善していることに注目しておきたい。

在庫評価益を除く営業利益の通期計画は今回 13 億円引き上げられているが、高機能材部門の販売数量増加が 14 億円のプラス寄与となっている（図表 5）。

図表 5. 27 年 3 月期の在庫評価損益を除く営業利益予想の上方修正要因の分析



出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

2) 5月発表の中計では高機能材シフトを計画

米国市場では鉄鋼セクター内でも特徴によってバリュエーションは異なる

図表 6 はグローバルの鉄鋼・ステンレス・特殊鋼メーカーのバリュエーション一覧である。米国では高炉の Cleveland-Cliffs の PBR は 1.1 倍と日本企業と比較的近いバリュエーションであるが、電炉の Steel Dynamics は 3.9 倍、Nucor は 2.8 倍とかなり高い。ATI や Carpenter Technology といった高機能材メーカーになると、PBR は 10~16 倍という高い水準で評価されている。米国株式市場の平均 PBR は 5.6 倍と日本の 1.8 倍に比べてかなり高いが、高機能材メーカーのバリュエーションは米国企業というだけでは説明できない高さである。国や業種だけでなく、実際の事業ポートフォリオや戦略、利益率、成長性、資本効率の違いに応じて、株式市場は鉄鋼メーカーに異なる評価を与えている。

高機能材メーカーは高いバリュエーション

この差の背景には、汎用品中心の事業ポートフォリオと、高機能材中心の事業ポートフォリオの特性の違いがある。高機能材メーカーは、用途認証、品質保証、再溶解を含む特殊工程、顧客ごとの仕様対応などを通じて参入障壁を築きやすく、高機能材を中心とした製品構成や価格決定力の強さが ROIC の高さにつながりやすい。ATI の ROIC は 13.8%、Carpenter Technology の ROIC は 20.5%と高水準である。これら二社の事例は、米国企業だからバリュエーションが高いのではなく、差別化製品の販売によって収益性と資本効率を高めた企業が、所属セクターにかかわらず高いバリュエーションを獲得していることを示している。

日本冶金工業は高機能材シフトで高付加価値・差別化戦略を掲げる

この観点から見ると、同社が 5 月に公表した「中期経営計画 2026-2028」で掲げる高機能材シフトは、単なる売上構成の変化にとどまらず、バリュエーション上の差別化要因となる可能性を持っている。同社は 29/3 期に「EBITDA300 億円、ROE10%、高機能材部門売上高比率 60%」を目標に掲げ、3 年間累計 382 億円の設備投資を計画している。特に高品質な製品に精錬するための ESR 導入や切断加工などを行う厚板精整工程の強化は、高機能材の品質・製品レンジ・供給能力を高める投資であり、一般材依存の素材メーカーから、より高付加価値な高機能材メーカーへ事業の重心を移す施策が計画されている。

幸先の良い新中計スタートとなった

もともと、計画を掲げただけで直ちに PBR が切り上がるわけではない。市場が評価するのは、高機能材比率上昇が実際に利益率、ROE、キャッシュ創出力の改善として現れるか、あるいはその可能性が十分高いと信じられるかである。その意味で、今回の Q1 決算では高機能材の数量が当初の見込み以上に増加し、それが実質利益の改善につながっており、幸先の良い新中計スタートと言えるだろう。また、中計の高機能材シフト戦略への信頼感が高まることによって、同社株のバリュエーションも上昇する可能性がある。

日本冶金工業 | 5480 (東証プライム)

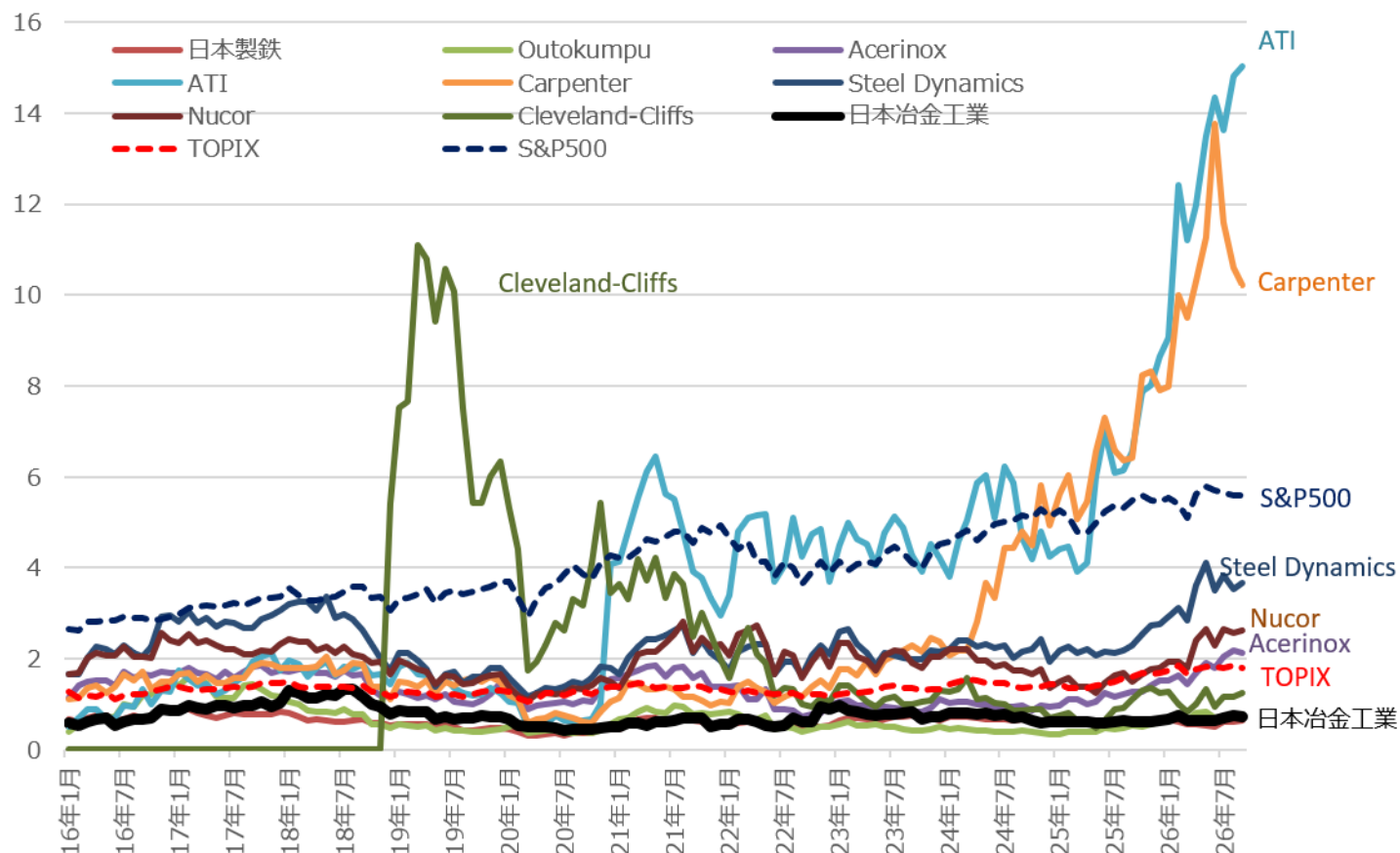
図表 6. グローバル鉄鋼・ステンレス・特殊鋼メーカーのバリュエーション

社名	コード	決算期	国	業種	株価 現地通貨 (9/9)	時価総額 円換算 (十億円)	EV/ EBITDA 予想 (倍)	PER 予想 (倍)	PBR 実績 (倍)	ROIC 実績 (%)	ROE 実績 (%)	ネット D/E 実績 (倍)
日本冶金工業	5480	26/3	日本	ステンレス	5,330	73.8	6.4	8.2	0.7	4.8	7.3	0.7
日本製鉄	5401	26/3	日本	高炉	675.9	3,532.4	10.7	12.3	0.6	1.2	0.3	0.9
神戸製鋼所	5406	26/3	日本	高炉	2,035.0	810.0	5.4	8.1	0.6	5.0	7.7	0.5
JFE ホールディングス	5411	26/3	日本	高炉	1,830.0	1,164.1	7.8	7.8	0.4	2.2	2.7	0.7
モリ工業	5464	26/3	日本	ステンレス管	925.0	35.1	4.0	11.0	0.6	4.9	5.9	-0.2
日本金属	5491	26/3	日本	ステンレス加工	896.0	5.8	4.8	11.3	0.2	1.9	0.7	0.3
大同特殊鋼	5471	26/3	日本	特殊鋼	2,385.5	476.8	8.9	17.3	1.0	4.8	7.2	0.3
愛知製鋼	5482	26/3	日本	特殊鋼	3,140.0	201.7	6.3	17.8	0.9	3.9	4.8	0.0
Outokumpu Oyj	OUT1V	25/12	フィンランド	ステンレス	5.62	472.8	7.7	28.9	0.8	-2.2	-3.8	0.1
Acerinox SA	ACX	25/12	スペイン	ステンレス	17.88	795.1	9.4	18.9	2.2	-0.1	-1.7	0.6
Jindal Stainless Ltd	532508	26/3	インド	ステンレス	782.80	1,039.3	12.2	19.0	3.3	13.6	17.5	0.4
Yieh United Steel Corp	9957	25/12	台湾	ステンレス	5.73	89.8	na	na	1.3	-9.2	-38.4	2.6
Aperam SA	APAM	25/12	ルゼンブルグ	ステンレス	46.68	603.7	8.7	18.9	1.1	1.4	0.3	0.3
Shanxi Taigang Stainless Steel	000825	25/12	中国	ステンレス	3.59	467.1	na	71.8	0.6	0.4	0.2	0.0
Alleima AB	ALLEI	25/12	スウェーデン	高性能合金	116.10	464.9	10.1	23.7	1.8	4.0	4.1	-0.1
POSCO Holdings Inc	005490	25/12	韓国	高炉	337,000	2,922.2	7.2	13.2	0.5	1.2	1.2	0.4
ATI Inc	ATI	25/12	米国	高性能合金	206.54	4,309.7	25.3	42.0	15.6	13.8	22.1	0.7
Carpenter Technology Corp	CRS	26/6	米国	高性能合金	458.45	3,481.5	21.8	34.4	10.2	20.5	25.8	0.1
Steel Dynamics Inc	STLD	25/12	米国	電炉	240.69	5,286.2	9.5	14.3	3.9	9.9	13.3	0.4
Nucor Corp	NUE	25/12	米国	電炉	257.91	8,966.3	8.4	14.1	2.8	7.3	8.5	0.2
Cleveland-Cliffs Inc	CLF	25/12	米国	高炉	12.09	1,057.0	8.9	-	1.1	-6.0	-23.2	1.2

注：日本製鉄、JFE ホールディングスの EBITDA は、直近実績の数値。海外企業は Factset コンセンサス予想。

出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 7. グローバル鉄鋼メーカーの PBR 推移



出所：ストラテジー・アドバイザーズ作成

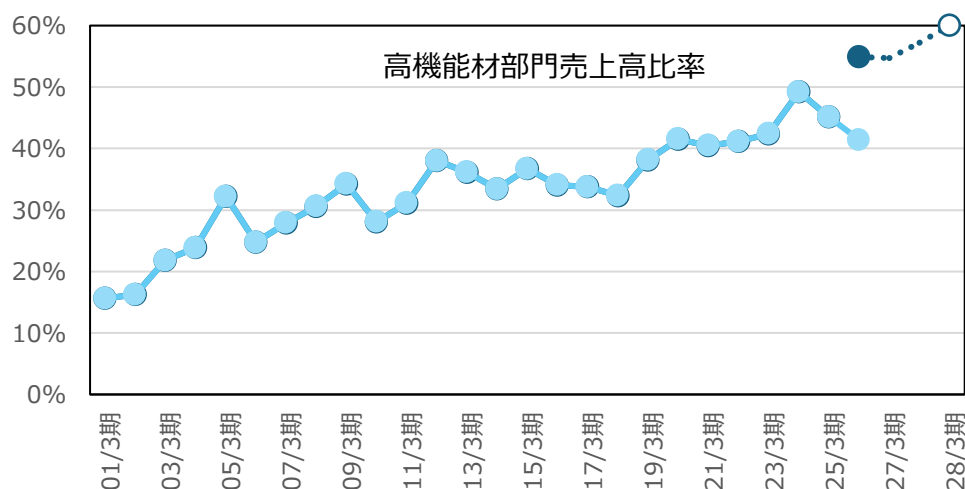
3) エクイティストーリー

高機能材シフトのエクイティストーリーが実現すれば、国内鉄鋼メーカーとの横並び評価から抜け出せる可能性がある

日本冶金工業のエクイティストーリーは、同社が長年培ってきた技術に基づく模倣困難性「量を稼ぐ一般材と高付加価値の高機能材の両方を一つのラインで製造し販売する稀有なステンレスメーカーである」を土台に、高機能材シフトをさらに進めることで、収益性とバリュエーションの双方に改善余地を持つ点にある。同社の強みは、一般材で安定収益を確保しながら高機能材で成長を追求できる点にある。米国では高機能材メーカーが高炉・電炉メーカーより高い PBR で評価されているが、その背景には事業ポートフォリオの差別化度合い、利益率、資本効率の違いがある。

同社についても、高機能材シフトが進み、その収益構造の変化が明確になれば、単なるステンレスメーカーではなく、差別化された高機能材メーカーとして再評価され、バリュエーションの低い国内鉄鋼メーカーとの横並び評価から抜け出せる可能性がある。

図表 8. 5 月公表の中計では高機能材比率をさらに引き上げる計画



注：26/3 期に高機能材と一般材の区分を変更したため見かけ上 26/3 期に比率が非連続に上昇している。比較可能とするため 26/3 期の数値については旧区分と新区分の両方をグラフにプロットしてある。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

4) 今後の注目点

ストラテジー・アドバイザーズ（以下、当社）では、6 月 22 日発行の当社レポート「[日本冶金工業：一般材での安定と高機能材での攻め。技術と挑戦で事業ポートフォリオ転換を進める。](#)」で、高機能材シフト戦略の進捗とともに、以下 3 点を注目点とした。

Q1 決算では高機能材の数量回復の兆しがあり良いスタートとなったが、今後は以下のポイントも意識しておきたい。

ソリューション営業とマーケティングの強化

第 1 のポイントは、組織・体制面でのソリューション営業体制の確立である。高機能材は、汎用品のように規格品を売るだけでは拡大しにくく、顧客の使用環境、耐食性・耐熱性・強度などの要求性能、加工条件まで踏み込んだ提案が必要になる。同社は従来から営業、研究開発、製造、品質保証が密接に連携し、顧客ごとの仕様に合わせて素材を作り込む力を培ってきたが、中計ではこれをさらに組織的に強化しようとしている。これは単なる販売力強化ではなく、顧客課題の解決を通じて高機能材の採用領域を広げる仕組みづくりであり、海外の高機能材メーカーに近い事業運営へさらに一段進む意味を持つ。

設備増強とフル活用

第 2 のポイントは、設備・製造面での実行力である。前中計期間で導入された新電気炉、新冷間圧延機（金属を常温で圧延する装置）、スリッターライン（ステンレス板を細く切断する装置）などをフル活用しつつ、今回の中計（3 年間累計の設備投資額 382 億円）では、ESR 導入や厚板精整強化など、高機能材の品質・製品レンジ・供給能力を高める投資をさらに進める計画である。ESR のような再溶解プロセスは、成分の均一性や清浄度が重視される用途で競争力を左右しやすく、単なる能力増強ではなく、高付加価値市場への参入の可能性を広げる投資といえる。これらの設備投資が計画通りに進展し、さらに設備がフル活用されるかどうかがもう一つの注目点である。

一般材の差別化も重要

第 3 のポイントは一般材における差別化である。同社の特徴は一般材の安定と高機能材の攻めの両輪戦略である。一般材においてニッチ材、極薄材、広幅材、小ロット多品種といった領域で競争力を高めて輸入材に対する参入障壁を構築し、安定収益を確保しながら、その上に高機能材の成長を積み上げる構造である。量を稼いで固定費負担を下げるができる一般材分野において、大規模生産によるコスト競争力を持つ輸入材に負けない領域を確保することは重要である。

図表 9. 連結損益計算書 (単位 : 百万円)

決算期	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3	27/3 会社予想
売上高	148,925	199,324	180,341	172,097	150,866	174,000
売上原価	123,013	157,369	146,977	141,448	125,507	
売上総利益	25,912	41,955	33,364	30,649	25,359	
(売上総利益率)	17.4%	21.0%	18.5%	17.8%	16.8%	
販売費及び一般管理費	11,946	12,699	13,354	13,682	14,385	
営業利益	13,966	29,256	20,010	16,967	10,973	16,000
(売上高営業利益率)	9.4%	14.7%	11.1%	9.9%	7.3%	9.2%
営業外収益	337	416	739	670	541	
営業外費用	1,497	1,934	1,621	1,438	1,857	
経常利益	12,807	27,738	19,128	16,200	9,657	14,500
(売上高経常利益率)	8.6%	13.9%	10.6%	9.4%	6.4%	8.3%
特別損益	-5,749	93	33	-108	-73	
特別利益	170	93	33	2	856	
特別損失	5,919	-	-	110	929	
税金等調整前当期純利益	7,058	27,831	19,161	16,092	9,585	
(税引前利益率)	4.7%	14.0%	10.6%	9.4%	6.4%	
法人税等	-1,413	8,129	5,469	4,467	2,365	
(実効税率)	-20.0%	29.2%	28.5%	27.8%	24.7%	
当期純利益	8,471	19,703	13,692	11,625	7,219	
非支配株主に帰属する当期純利益	0	0	127	46	4	
親会社株主に帰属する当期純利益	8,471	19,703	13,565	11,579	7,215	9,000
(売上高当期純利益率)	5.7%	9.9%	7.5%	6.7%	4.8%	5.2%

出所 : 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

日本冶金工業 | 5480 (東証プライム)

図表 10. 連結貸借対照表 (単位 : 百万円)

決算期	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3
現金及び預金	12,646	11,910	17,034	9,516	11,275
売上債権	26,996	29,829	26,888	26,520	23,774
棚卸資産	49,649	72,828	64,106	62,708	62,123
その他流動資産	2,482	2,934	3,776	2,991	2,077
流動資産	91,773	117,501	111,804	101,735	99,249
土地	36,404	36,430	36,432	36,363	36,472
建設仮勘定	2,298	3,942	7,260	1,244	1,559
その他有形固定資産	49,593	56,131	54,991	68,440	70,639
有形固定資産	88,295	96,503	98,683	106,047	108,670
ソフトウェア	2,148	2,689	2,155	2,139	2,195
その他	160	136	123	770	604
無形固定資産	2,308	2,825	2,278	2,909	2,799
投資その他資産	5,051	5,413	7,184	6,744	8,673
固定資産	95,654	104,741	108,146	115,700	120,142
繰延資産	67	53	39	27	19
資産合計	187,494	222,294	219,988	217,461	219,411
買入債務	23,917	21,627	22,883	16,513	11,803
設備関係債務	2,847	814	1,137	840	2,072
短期借入金	39,519	42,270	42,039	46,031	47,546
その他	9,130	17,077	10,699	10,770	8,732
流動負債	75,413	81,788	76,758	74,154	70,153
長期借入金	22,855	34,194	30,846	24,742	24,983
社債	13,000	13,000	8,000	8,000	8,000
繰延税金負債	2,594	1,998	2,895	3,196	3,643
退職給付に係る負債	10,478	10,472	10,559	9,787	10,312
その他	984	1,223	1,144	977	1,012
固定負債	49,911	60,887	53,444	46,702	47,950
負債合計	125,324	142,675	130,203	120,855	118,103
資本金	24,301	24,301	24,301	24,301	24,301
資本剰余金	9,542	9,542	9,542	9,542	9,552
利益剰余金	26,093	43,548	53,892	62,436	66,437
自己株式	-950	-1,246	-3,231	-5,058	-5,956
株主資本	58,985	76,145	84,504	91,221	94,334
その他の包括利益累計額	3,179	3,469	5,029	5,192	6,774
新株予約権	-	-	-	-	-
非支配株主持分	5	5	252	192	200
純資産	62,169	79,619	89,785	96,606	101,308
負債純資産合計	187,494	222,294	219,988	217,461	219,411

注 : 短期借入金には一年以内に返済予定の長期借入金を含む

出所 : 会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

図表 11. 連結キャッシュ・フロー計算書 (単位 : 百万円)

決算期	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3
税金等調整前当期純利益	7,058	27,831	19,161	16,092	9,585
減価償却費	4,123	5,029	5,595	5,830	6,534
売上債権の増減額	-7,404	-2,833	-64	368	2,746
棚卸資産の増減額	-16,711	-23,179	10,047	1,397	585
仕入債務の増減額	7,464	-2,287	2,334	-6,369	-4,710
その他営業キャッシュ・フロー	4,773	-912	-10,249	-6,277	-1,195
営業活動によるキャッシュ・フロー	-697	3,649	26,824	11,041	13,545
有形及び無形固定資産の取得による支出	-16,028	-13,131	-8,064	-11,291	-8,693
有形及び無形固定資産の売却による収入	23	7	55	22	11
投資有価証券の取得及び売却による収支	335	59	-31	-70	115
その他投資キャッシュ・フロー	14	30	121	-50	-816
投資活動によるキャッシュ・フロー	-15,656	-13,035	-7,919	-11,389	-9,383
短期債務の純増減額	6,075	635	-3,268	4,460	1,340
長期債務の純増減額	10,837	11,015	-5,045	-7,273	657
株式の発行	-	-	-	-	-
自己株式の取得による支出	-271	-324	-2,005	-1,851	-952
配当金の支払額	-1,056	-2,255	-3,417	-3,003	-3,216
その他財務活動キャッシュ・フロー	-536	-541	-583	273	-562
財務活動によるキャッシュ・フロー	15,049	8,530	-14,318	-7,394	-2,733
現金及び現金同等物に係る換算差額	20	109	134	194	237
現金及び現金同等物の増減額	-1,283	-748	4,721	-7,549	1,665
現金及び現金同等物期首残高	13,828	12,545	11,797	16,918	9,369
新規連結に伴う現金及び現金同等物の増加額	-	-	400	-	-
現金及び現金同等物期末残高	12,545	11,797	16,918	9,369	11,034
フリーキャッシュフロー	-16,353	-9,386	18,905	-348	4,162

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

日本冶金工業 | 5480 (東証プライム)

図表 12. 株価指標、ROE および KPI

決算期	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3
EPS (円)	561.3	1,316.8	933.6	819.5	519.9
BPS (円)	4,121.1	5,324.8	6,184.8	6,845.7	7,298.2
DPS (円)	120.0	200.0	200.0	220.0	220.0
配当性向	21.4%	15.2%	21.4%	26.8%	42.3%
終値(円)	2,810	4,255	4,795	4,160	4,635
PER(倍)	5.0	3.2	5.1	5.1	8.9
PBR(倍)	0.7	0.8	0.8	0.6	0.6
期末発行済株式数(千株)	15,497.3	15,497.3	15,497.3	15,497.3	15,497.3
自己株式数(千株)	412.9	545.7	1,028.5	1,413.6	1,643.6
自己株控除後株式数(千株)	15,084.4	14,951.6	14,468.8	14,083.7	13,853.8
期中平均発行済株式数(千株)	15,093.5	14,962.7	14,529.1	14,130.0	13,879.6
時価総額(自己株除く、百万円)	42,387.3	63,619.2	69,377.9	58,588.2	64,212.1
自己資本比率	33.2%	35.8%	40.7%	44.3%	46.1%
有利子負債残高(百万円)	75,374	89,464	80,885	78,773	80,529
ネット有利子負債残高(百万円)	62,728	77,554	63,851	69,257	69,254
D/E レシオ(倍)	1.28	1.17	0.96	0.86	0.85
ネット D/E レシオ(倍)	1.06	1.02	0.76	0.76	0.73
EV (百万円)	105,120	141,178	133,481	128,037	133,666
EBITDA (百万円)	18,089	34,285	25,605	22,797	17,507
EV/EBITDA(倍)	5.8	4.1	5.2	5.6	7.6
ROE	14.4%	27.8%	16.0%	12.5%	7.3%
ROIC(投下資本)	12.2%	13.7%	8.5%	7.2%	4.8%
従業員数 (人)	2,080	2,091	2,079	2,095	2,093

注：EBITDA は営業利益+減価償却費+のれん償却費で定義。減価償却費及びのれん償却費は営業キャッシュ・フロー内の数値。

出所：会社資料よりストラテジー・アドバイザーズ作成

ディスクレーマー

本レポートは、株式会社ストラテジー・アドバイザーズ（以下、発行者）が発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

本レポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません（しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております）。

発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。

執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。

本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。

本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。

本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。

本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。

本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。



Strategy Advisors

〒104-0061 東京都中央区銀座一丁目 27 番 8 号セントラルビル 703 号