

# 中外炉工業 (TYO: 1964)

**工業炉と工業用バーナーの国内トップ。カーボンニュートラルに商機到来、企業価値向上にも正攻法で取り組む**

## サマリー

◇ **中外炉工業概要**：「サーモテックで未来をひらく」を掲げる国内工業炉トップ企業。技術志向が強く、1945年に設立以来、100種類を超える工業炉の開発実績を誇り「工業炉のデパート」と呼ばれている。工業炉に関する幅広い知見が強みである。

◇ **工業炉に求められるカーボンニュートラル対応**：国内の工業炉は約37,000基あり、そのうち同社の手がけたものは5000-7000基であるとされる。同社の工業炉が産み出すCO2排出量は年1200万トン（基準年2013年度）であり、日本全体の排出量の1%に相当する。カーボンニュートラルを実現するためにはこの排出量を実質的に100%削減する必要があり、同社にとって重要な商機である。

◇ **カーボンニュートラルを商機ととらえる中期経営計画**：同社はこうした背景を踏まえ、2022年5月13日「中外炉工業グループ 中期経営計画（2022年度～2026年度）」を発表した。これは「カーボンニュートラルを中心に新市場の創出」、「既存商品ブラッシュアップで拡販と利益向上」、「働きがいのある職場作り」という3つの重要戦略を推進し、最終年度である2027年3月期に、売上高415億円、営業利益36.2億円（売上高営業利益率8.7%）、ROE10.0%を目指すというものである。

◇ **PBR1倍定着に向けて**：同社はPBR1倍の達成と定着に向けて「企業価値向上に向けた取り組み」に従った諸施策を実行している。現在は7つの項目に取り組んでおり、達成済みのものも多い。株式市場ではこのような経営方針を好感しPBRの水準が切り上がってきた。一時1倍を超える局面もあったが足元では0.86倍である。

◇ **業績動向**：足元の業績は堅調だ。2025年3月期実績は受注高394億円（前年度比2%増）、売上高362億円（同24%増）、営業利益27億円（同85%増）、経常利益30億円（同75%増）、親会社株主に帰属する当期純利益29億円（同36%増）、一株当たり配当金150円（同88%増）である。また2026年3月期業績見通しは、受注高378億円（同4%減）、売上高375億円（同3%増）、営業利益30億円（同9%増）、経常利益31.5億円（同4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益28億円（同6%減）であり、中期経営計画の最終年度の目標に、さらに一步前進する内容である。一株当たり配当金の予想は150円（同変わらず）であるが、同社は増配による株主還元強化への意欲が強く、営業利益が想定通り増益になれば増配となる可能性が高い。

◇ **株価動向とカタリスト**：直近の株価（3,335円）は2010年代以降上値の壁になっていた3000円近辺の水準を上抜けてきた。株式市場は、時機を捉えた中期経営計画と企業価値向上に向けた取り組みに対して期待を高めているからであろう。ただし業績が好調にもかかわらずPBR1倍が定着したとは言い難い。

業績が下期偏重であることもあり、まずは受注高が四半期ごとに好調に積み上がり2026年3月期業績の達成確度が高まること、中期経営計画最終年度である2027年3月期に向けて業績が一段飛躍する材料が揃うこと、新中期経営計画の方向感、主要顧客の脱炭素に対する動きに変化がでるか、などを注目しておきたい。ポジティブな材料が出れば、PBR1倍がいよいよ定着すると期待できそうだ。

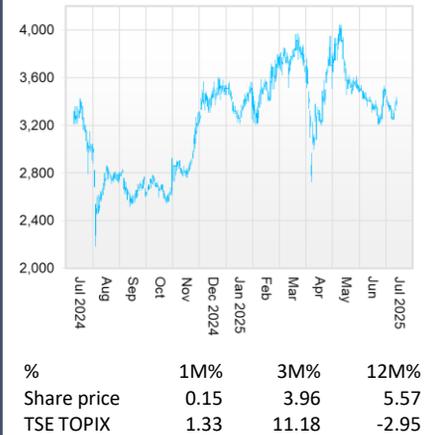
## ベーシックレポート

### 建設業

2025年7月15日

|                 |               |
|-----------------|---------------|
| <b>株価(7/11)</b> | <b>3,410円</b> |
| 52週高値/安値        | 2,183/4,045 円 |
| 1日出来高(3ヶ月)      | 34.3 千株       |
| 時価総額            | 265.9 億円      |
| 企業価値            | 250.8 億円      |
| PER(26/3予)      | 8.9 倍         |
| PBR(25/3実)      | 0.9 倍         |
| 予想配当利回り(26/3)   | 4.4 %         |
| ROE(25/3)       | 10.7 %        |
| 営業利益率(25/3)     | 7.5 %         |
| ベータ (5年間)       | 0.29          |
| 発行済株式数          | 7.800 百万株     |
| 上場市場            | 東証プライム        |

### 株価パフォーマンス



### 注目点

国内工業炉トップ企業で「工業炉のデパート。」同社が関与した工業炉5000-7000基のカーボンニュートラル化が国の脱炭素目標の達成には不可欠であり、これを商機とする中期経営計画を推進中。PBR1倍達成にも意欲的。足もとの業績は好調である。2027年3月期を最終年度とする中期経営計画の目標達成の確度、その後の新中期経営計画の方向性を注目したい。

中外炉工業はOmega Investment Co., Ltd. の顧客であり、同社の依頼を受けてレポートを作成しています。詳しくは、最終ページのディスクレームを参照ください。



## 目次

|                               |    |
|-------------------------------|----|
| サマリー                          | 1  |
| 主要財務データ                       | 2  |
| 会社概要                          | 3  |
| 沿革／グループ概要                     | 3  |
| 事業概要                          | 5  |
| 沿革・グループ概要                     | 5  |
| 工業炉市場・当社の強み                   | 5  |
| 長期業績推移                        | 10 |
| 中外炉グループ 中期経営計画（2022年度～2026年度） | 12 |
| 決算動向                          | 21 |
| 2025/3期決算実績                   | 21 |
| 2026/3期業績見通し                  | 22 |
| 企業価値向上に向けた取り組み                | 23 |
| 株価動向とカタリスト                    | 24 |
| 財務データ                         | 26 |
| 企業データ                         | 27 |
| 企業概要／沿革                       | 27 |
| 経営陣／コーポレートガバナンス体制             | 28 |
| 大株主の状況／所有者別株主分布状況             | 29 |

## 主要財務データ

| 単位: 百万円         | 2021    | 2022    | 2023    | 2024    | 2025    | 2026<br>CE |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| 売上高             | 24,717  | 26,317  | 27,976  | 29,283  | 36,247  | 37,500     |
| EBIT（営業利益）      | 389     | 1,264   | 1,310   | 1,479   | 2,737   | 3,000      |
| 税引前収益           | 527     | 1,594   | 1,699   | 3,129   | 4,222   |            |
| 親会社株主帰属利益       | 329     | 1,360   | 1,231   | 2,197   | 2,998   | 2,800      |
| 現金・預金           | 7,121   | 11,130  | 7,884   | 10,061  | 4,392   |            |
| 総資産             | 38,577  | 38,141  | 41,178  | 48,863  | 48,736  |            |
| 債務合計            | 5,988   | 3,988   | 3,988   | 7,288   | 5,507   |            |
| 純有利子負債          | -1,133  | -7,142  | -3,896  | -2,773  | 1,115   |            |
| 負債総額            | 16,784  | 14,928  | 17,134  | 21,092  | 20,125  |            |
| 株主資本            | 21,681  | 23,068  | 23,860  | 27,570  | 28,329  |            |
| 営業活動によるキャッシュフロー | 3,300   | 6,090   | -2,500  | -891    | -3,696  |            |
| 設備投資額           | 442     | 317     | 240     | 1,335   | 798     |            |
| 投資活動によるキャッシュフロー | -551    | 510     | -63     | 550     | 654     |            |
| 財務活動によるキャッシュフロー | -4,481  | -2,508  | -727    | 2,451   | -2,701  |            |
| フリーキャッシュフロー     | 3,036   | 5,963   | -2,688  | -2,161  | -4,419  |            |
| ROA (%)         | 0.77    | 3.55    | 3.10    | 4.88    | 6.14    |            |
| ROE (%)         | 1.56    | 6.08    | 5.25    | 8.54    | 10.73   |            |
| EPS (円)         | 42.9    | 177.2   | 162.0   | 293.8   | 407.6   |            |
| BPS (円)         | 2,824.1 | 3,005.3 | 3,146.7 | 3,709.0 | 3,859.0 |            |
| 一株当り配当(円)       | 60.00   | 70.00   | 70.00   | 80.00   | 150.00  |            |
| 発行済み株式数(百万株)    | 7.80    | 7.80    | 7.80    | 7.80    | 7.80    |            |

出所：同社資料より Omega Investment 作成



## 会社概要

中外炉工業は、「熱技術を核として新しい価値を創造し、これを通じて社会に貢献するとともに企業の反映と社員の幸福を実現する。」を経営理念とする、工業炉と工業用バーナーの国内トップメーカーであり、100種類を超える工業炉の開発実績を誇り、「工業炉のデパート」と呼ばれている。「サーモテックで未来をひらく」を掲げ、1945年の創業以来培った熱技術・エンジニアリング力・先進技術の基盤技術をもとに、鉄鋼・自動車・情報通信産業に対して工業炉等を提供している。現在、経営ビジョン2026「自らを変革し、カーボンニュートラル技術で未来をひらく！」に基づき、中期経営計画（2022年度～2026年度）において同社はカーボンニュートラル技術による社会貢献と企業価値拡大を目指しており、株式市場の注目度が高まっている。

### 沿革

同社は1945年に設立、1950年代にかけて熱技術を確立し工業炉を国内に普及させた。その契機は1954年にサーフェス・コンパッション社(米国)と結んだ技術提携であり、国産初のバッチ式ガス浸炭炉を完成させ、雰囲気熱処理法を日本に本格的に普及させた。これによって表面強度の高い金属部品を均一の精度で量産することが可能になり、自動車産業の発展の礎になった。翌1955年には鉄鋼、非鉄金属、電機、ガラスなど幅広い産業分野に最新鋭の工業炉の納入を開始した。1966年、上下焚ウォーキングビーム型加熱炉を開発、鉄鋼業界の発展を支えた。なお浸炭炉については最近では2014年に量産型真空浸炭炉“ハイファルコン”を開発・受注している。

1960年代以降、環境対応も含む形で事業領域を拡大させてきた。1961年に各種コーティングライン、タイヤコード熱処理ライン、抄紙機用フードなど産業機械の製作を開始、1970年代の石油ショックを経て省エネバーナーを開発、1973年に下水汚泥焼却設備を起点に環境保全の分野に進出、1988年にインラインスパッタリング装置で情報・通信分野に進出、1994年に蓄熱脱臭装置で大気浄化分野へ進出、1996年にPDP（プラズマ・ディスプレイ・パネル）製造装置でディスプレイ分野へ進出、2004年に液晶・有機EL用超高精度塗工・乾燥システムを発売、2009年に太陽電池製造設備を開発・受注、2010年に昭和シェル石油株式会社とCIS太陽電池生産技術を共同開発、2018年にトヨタ自動車と共同で工業利用を目的とした世界初の汎用水素バーナーを開発し2023年にトヨタ自動車の製造工程にて稼働開始、2019年にフレキシブル有機EL基板用精密塗工システムを受注、2020年にアンモニアのみを燃料とする燃焼技術を大阪大学と共同研究し開発、2022年に水素燃焼式排ガス処理装置を受注している。

海外展開は、1987年に台湾、2005年に中国、2012年にインドネシアおよびタイ、2016年にメキシコに拠点を設けてきた。

また、2023年11月に堺事業所内に新研究所「熱技術創造センター」を開設した。その狙いは、製造プロセスにおいて多くのエネルギーを消費する工業炉や産業機械の脱炭素化を推進するため、アンモニア燃焼、水素燃焼、電化といった次世代の燃焼技術や、高効率な省エネルギー技術の開発を重点的に行うことである。

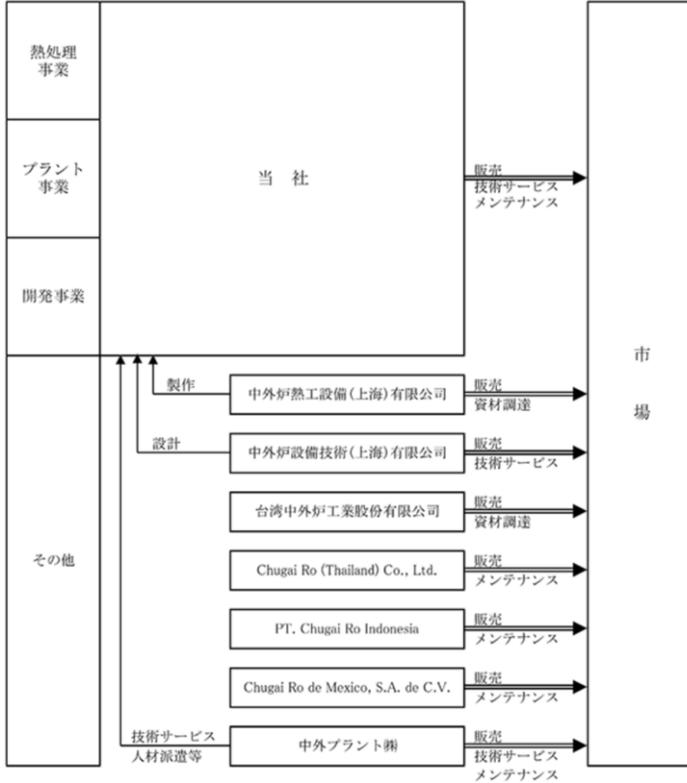
なお、株式は1962年に大阪証券取引所市場第二部に上場、1969年大阪証券取引所市場第一部に上場、1970年に東京証券取引所市場第一部に上場、2022年に市場第一部からプライム市場へ移行している（P22の沿革表も参照）。



## グループ概要

当社グループは、当社及び子会社7社で構成され、熱処理事業（主に自動車、機械、半導体、化学、電池製造関連）、プラント事業（主に鉄鋼、非鉄、窯業関連）、開発事業（主に脱炭素関連、精密塗工・乾燥関連、廃棄物処理・リサイクル関連）の3分野における、工業炉・産業機械・環境設備・燃焼設備についての設計・製作・施工及び燃焼機器などの製作・販売を主な内容とし、さらに各事業に付帯するエンジニアリング、研究開発並びにその他のサービスなどの事業活動を展開している。

## 同社グループの概要と商品の流れ



出所：同社資料

同社の事業拠点をみると、国内では本社（大阪市中央区）、堺事業所、堺センター、小倉工場、東京支社、名古屋営業所が主要なものであるが、生産・研究開発などは堺事業所が担っている。海外では上海、台湾、タイ、インドネシア、メキシコに拠点を持つ。また米国と韓国には技術輸出にかかわるパートナーがいる。

## 堺事業所



出所：同社資料



## 事業概要

### 工業炉市場

工業炉は、金属部品の特性を決める重要な製造プロセスを担っており、製造業のサプライチェーンの川上から川下まで幅広く使用されている。ユーザーの業界も、鉄鋼、自動車、電気、電子等幅広い。

熱源別では、熱源が天然ガス等である燃焼炉と熱源が電気である電気炉がある。前者は燃料をバーナーで燃焼し加熱するもので、後者は電気を熱源とする。電気炉は工業炉の脱炭素化の有力な方法のひとつであり、燃焼炉からの置き換えを含めて需要が増えてきている。

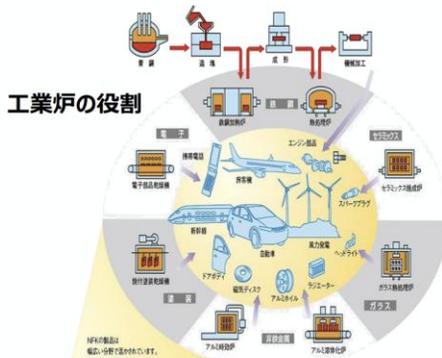
また、製品によって燃焼方法や制御技術が異なるため、基体毎に炉構造等をオーダーメイドで設計する点に事業としての特性がある。

日本では約37,000基の工業炉が稼働しているとされ、うち同社の製品は5000-7000基と推定される。また、国内市場の規模は2000億円程度と推察される（経済産業省の調査および同社からのヒアリングより）。

### 工業炉

### 工業炉とは

- 「工業炉」は、**鉄鋼、自動車、電気、電子等の産業分野で、溶解、製錬、熱処理、乾燥、脱臭等の加熱工程**で使われる「炉」設備の総称であり、高温域の産業用需要が大半を占める。
- 熱源が天然ガス等である燃焼炉**は、燃料をバーナーで噴射し燃焼させて加熱するため、排ガス処理等の付帯設備が必要である。一方、**熱源が電気となる電気炉**は、エネルギーコストが燃焼炉（天然ガス）に比べて約2倍と高いが、排ガス処理等が不要で設備がコンパクトになる。
- 製品によって燃焼方法や制御技術が異なるため、基体毎に炉構造等をオーダーメイドで設計する。

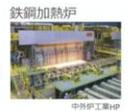


(出典) 工業炉協会資料、HP

### 主な工業炉の種類（熱源別）

#### 1. 燃焼炉（燃焼加熱）

- ・天然ガス、LPG、重油、石炭等を燃焼させた熱を利用
- ・圧延、鍛造、熱処理など幅広い用途



#### 2. 電気炉（電気加熱）

- <抵抗加熱>
- ・抵抗体に通電した際の電気抵抗による発熱を利用
- ・圧延、鍛造、真空熱処理等の用途

- <誘導加熱>
- ・電磁誘導を利用して加熱
- ・鋼材表面の急速加熱等の用途



- <アーク加熱等>
- ・アーク放電の熱を利用等
- ・製鋼、カーバイド製造、合金鉄製造等の用途



出所：経済産業省、「製造分野における熱プロセスの脱炭素化」に関する国内外の動向について（令和6年10月2日製造産業局 素形材産業室）

[https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/green\\_innovation/industrial\\_restructuring/pdf/026\\_03\\_00.pdf](https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/green_innovation/industrial_restructuring/pdf/026_03_00.pdf)



## 工業炉（続き）

### 工業炉の活用状況

- 工業炉は、**製造サプライチェーンの川上から川下までの幅広い熱プロセス**に用いられ、**鋳造、鍛造、ダイカスト、熱処理、粉末冶金**をはじめとする**素形材産業**を中心とした**金属部品加工**に不可欠な技術を有する。



出所：経済産業省、「製造分野における熱プロセスの脱炭素化」に関する国内外の動向について（令和6年10月2日製造産業局 素形材産業室）

[https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/green\\_innovation/industrial\\_restructuring/pdf/026\\_03\\_00.pdf](https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/green_innovation/industrial_restructuring/pdf/026_03_00.pdf)



## 工業炉と工業用バーナーの国内トップメーカー、技術立社を標榜

沿革で見たとおり、同社は多様な工業炉を幅広い産業向けに提供してきた実績を持つ。こうして培われた基盤技術は「Thermal Technology」「Total Engineering」「Advanced Technology」である。

### 中外炉工業の基盤技術

#### 中外炉工業を支える基盤技術

中外炉工業は、長年に渡って培った「Thermal Technology」「Total Engineering」「Advanced Technology」の3つの基盤技術をもとに、鉄鋼・自動車などの基幹産業や情報・通信産業において、省エネルギーや環境保全など社会ニーズに適応した製品を提供してまいりました。



高温・高圧・真空・雰囲気などの処理環境を自在に形づくる生産設備と熱制御などの各種プロセスを組み合わせることによって、お客様が求める熱技術を提供します



お客様の環境に合わせて生産設備をカスタマイズし、生産システムとしての機能を満足させるだけでなく、操作性や省エネルギー性に配慮した設計でお客様にも地球にも優しい技術を提供します



IT、エレクトロニクスなどクリーン環境や高精度な制御性が求められる設備において、最先端の技術を導入することにより、新しい独自の技術を開発し、お客様の多様化するニーズに応えます

出所：同社資料

そしてこれら基盤技術は14のコア技術として磨かれている。



## 中外炉工業のコア技術

### 燃 焼

固体・液体・気体の様々な燃料と酸素、着火源を組合わせて火炎を自在に形成し、最適な温度域や雰囲気を作り出す技術

### 電 熱

ヒータの材料選定や、形状・配置を工夫することにより、最適な温度域や雰囲気を作り出す技術

### 加熱・冷却

輻射伝熱・対流伝熱・熱伝導を駆使して熱を操り、対象物の温度を自在に変化させる技術

### 加圧・真空

真空から9.9MPaまで、材料処理プロセスに合わせた圧力場を作り出す技術

### 熱制御

氷点下から3000℃まで、対象物の温度を適切な速度で上昇・降下させたり、温度分布を均一に制御する技術

### 雰囲気制御

大気や排ガス、特殊ガス（水素や浸炭ガスなど）を用い、材料処理プロセスに合わせて雰囲気を制御する技術

### カスタマイズ

量産化などのスケールアップをはじめ、お客様のご要望に合わせて設備を提案・設計する技術

### 省エネルギー

高効率燃焼や放熱低減、排熱回収などにより、エネルギー消費の無駄を省き、温室効果ガスの削減に貢献する技術

### 解 析

理論と経験を組み合わせさせたシミュレーションによって新たな商品展開やカスタマイズに対応する技術

### グリーン

清浄な処理環境を作り出し、材料への異物の混入を極めて少ないレベルにコントロールする技術

### メンテナンス

アフターサービスなどのご要望に、保守性を考慮した設計と全国に広がるサービス拠点で迅速かつ丁寧に対応する技術

### コーティング

鋼板や基板、フィルムに低粘度から高粘度まで様々な塗布液を薄く、精密に塗工する技術

### 製 造

長年の経験と実績に基づいた設計とモノづくりの融合により、短納期かつ高品質な製品を提供する技術

### 自動化

材料や製品の搬送、プロセス制御、設備監視などを自動で行うことで、省人化・安全性向上を図る技術

出所：同社資料

同社の研究開発は上記の技術をもとに、カーボンニュートラル、高機能材料、資源循環（ゼロエミッション）などの社会的要請に応えるべく、熱処理事業、プラント事業、開発事業の3分野において進められている。2025年3月期の研究開発費は約12億円である。

開発体制に関しては、2023年11月に「熱技術創造センター」を堺事業所内に開設した。これは、次世代燃料（水素やアンモニア）を用いた脱炭素・省エネ燃焼技術を開発する「燃焼ゾーン」、先端材料の熱処理技術を研究する「機能材ゾーン」、社内外の共同研究・開発を促進する「共創スペース」の3つのゾーンで構成されている。また、GXプロジェクト室が中心となって進めているNEDOのグリーンイノベーション基金事業にも活用されている。

また、2025年4月1日付で開発本部を新設し、これまで独立していた商品開発部（熱技術を活かした商品開発）、コンバーテック部（ディスプレイパネル、電池、半導体向け精密塗布装置の開発・設計）、GXプロジェクト室（工業炉の脱炭素化に向けた水素・アンモニアを燃料とする新たな燃焼技術の開発および新しい電熱技術の開発）を傘下に統合し、開発効率の向上を目指している。

なお、同社は開発、設計を主に担っており、製造、組立、据付などは協力会社に任せており、設備投資負担は軽い。



## セグメント構成

同社の現在のセグメント構成は次のとおりである。

### 熱処理事業

自動車・機械・半導体・化学部材熱処理炉、電池・基板・触媒・磁性材熱処理炉及び大気浄化設備などの設計・製作・施工・販売。当社が担当。

### プラント事業

鉄鋼・非鉄金属等加熱炉・熱処理炉、金属ストリッププロセスライン、塗装ライン、各種工業用バーナ、省エネ制御機器などの設計・製作・施工・販売。当社が担当。

### 開発事業

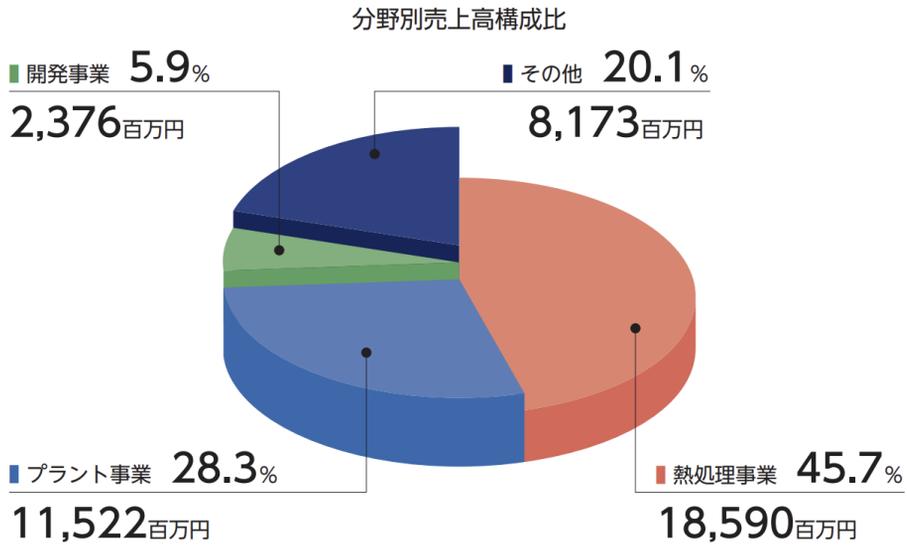
脱炭素関連の研究開発、精密塗工・乾燥装置、キルン・環境プロセス設備などの設計・製作・施工・販売。当社が担当。

### その他

国内・海外子会社の事業。

2025年3月期の受注高、売上高などの構成比は次のとおりで、バランスがとれている。

## 売上高構成（2025年3月期）



(注) 分野別の売上高・受注高・受注残高は、セグメント間取引相殺消去前の金額によっております。

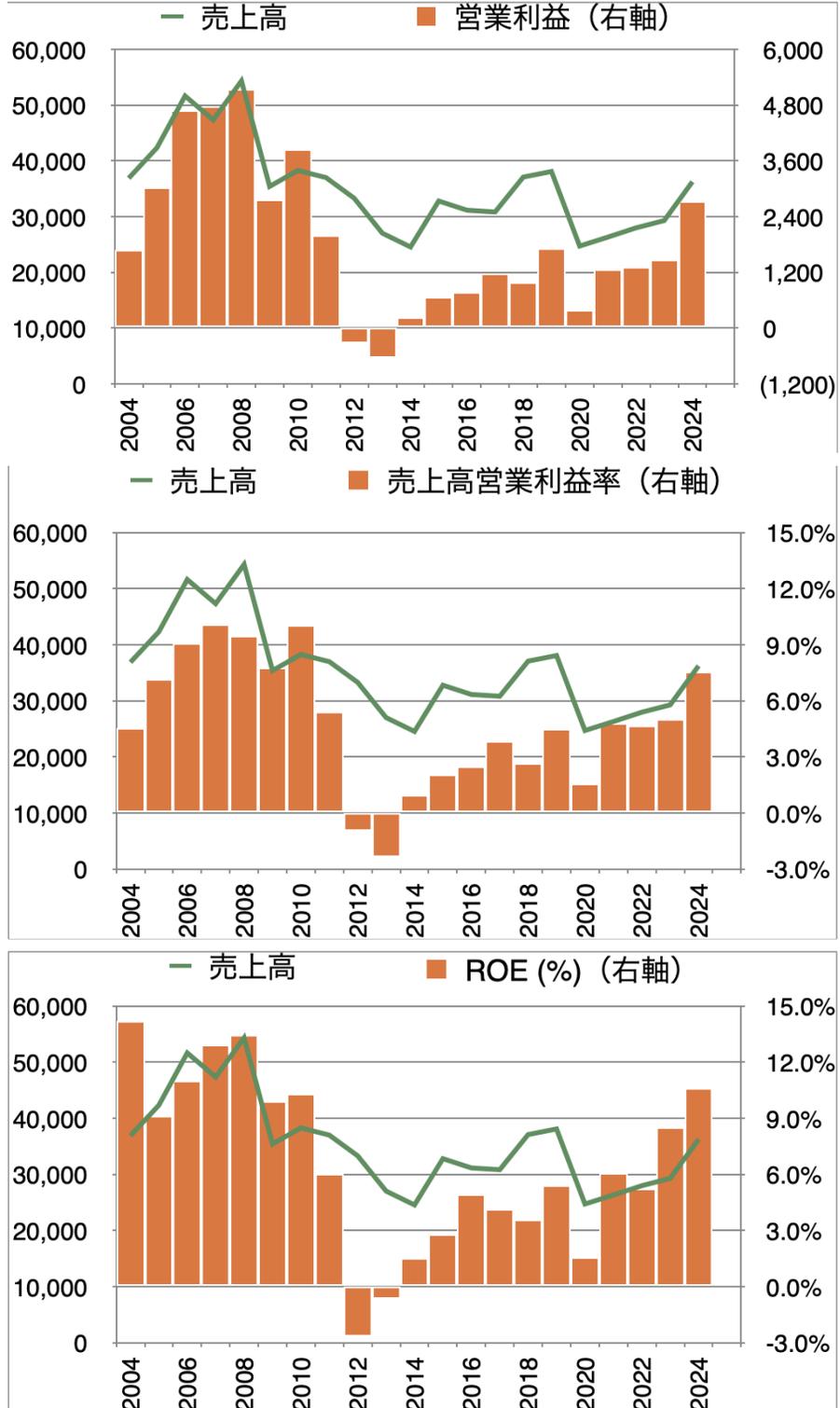
出所：同社資料



## 長期業績推移

現在推進中の中期経営計画を分析する前に、同社の長期の業績推移をレビューする。以下のグラフは2004年度（2005年3月期）から2024年度（2025年3月期）までの業績推移を示している。

### 長期業績推移



出所：同社資料、Factset



これらのグラフが示すように、同社の業績は2010年代の停滞期を脱し回復途上にあり、2000年代の売上高規模と収益性を狙うことができる水準にあると言えそうだ。

2000年代はディスプレイ製造用精密塗工システムや太陽電池製造設備などの新製品が収益に貢献し、2009年3月期には売上高543億円、営業利益51億円を上げていた。2000年代には売上高営業利益率のピークは10.1%、ROEのピークは14.2%であり、高収益性を誇っていた。

その後、2010年代に中国市場の成長減速と現地メーカーの台頭、およびディスプレイ製造用精密塗工システムや太陽電池製造設備などの顧客層のアジアシフトと装置メーカーとの競争激化などから、業績が停滞した。

この間、国内自動車メーカーに積極的に提案を進め、自動車部品の高強度化、軽量化、低コスト化、および環境対応のニーズを取り込み、コスト体制の見直しも行ったことで2010年代後半以降、業績の回復が着実に進んできた。

このように、同社は新技術で市場をリードする時には好業績をあげたこと、市場環境が向かい風に変化しても適切な対応を進めてきたことが読み取れる。工業炉のデパートとして、新しい価値を創造する力、そして事業環境の変化に対する高い対応力を同社の歴史が物語っている。



## 中外炉工業グループ 中期経営計画（2022年度～2026年度）

### 中外炉工業グループ 中期経営計画（2022年度～2026年度）をみる視座

同社は2022年5月13日に「中外炉工業グループ 中期経営計画（2022年度～2026年度）」を  
発表し、現在推進中である。

この中期経営計画を紐解く際に有効な視座は次のとおりである。

- 日本に稼働する約37,000基の工業炉が排出するCO<sub>2</sub>は年間1.5億トンといわれ、日本全体のCO<sub>2</sub>排出量の約15%を占めること
- このうち同社の工業炉は5000-7000基と推定され、そのCO<sub>2</sub>排出量は1200万トン（基準年2013年度）、日本全体の排出量の1%に相当すること
- これら工業炉の脱炭素化は重要な長期的社会課題であり、同社顧客のニーズであり、かつ同社自身のスコープ3のCO<sub>2</sub>排出量削減に直結すること
- こうした課題解決は、熱技術を生かし、水素・アンモニアの活用や工業炉の電化推進を行うなど、熱技術によって「新しい価値を創造」する同社にとって絶好の収益化であること

技術開発と商業化に成功すれば、同社が手がけていない工業炉に対する事業拡大にもつながるだろう。

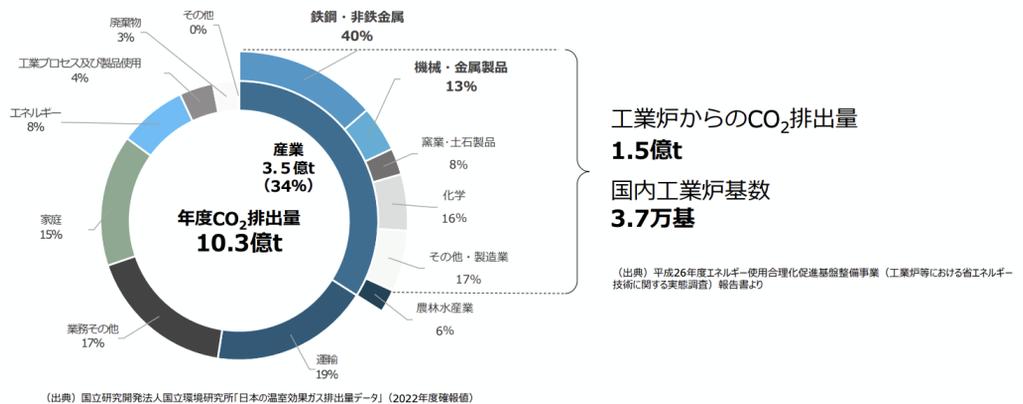
日本のマクロ的脱炭素化の必要性を示す資料を参考として示しておく。

日本のマクロ的脱炭素化の必要性

### 製造分野における熱プロセスにおける脱炭素の必要性

- 我が国CO<sub>2</sub>排出量における産業部門の排出が約1/3を占める中、工業炉からの排出削減を通じた熱プロセスの脱炭素化は喫緊の課題。

国内部門別CO<sub>2</sub>排出量（2022年度）



出所：経済産業省、「製造分野における熱プロセスの脱炭素化」に関する国内外の動向について（令和6年10月2日製造産業局 素形材産業室）

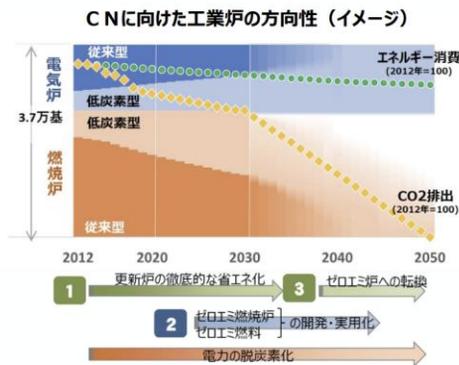
[https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/green\\_innovation/industrial\\_restructuring/pdf/026\\_03\\_00.pdf](https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/green_innovation/industrial_restructuring/pdf/026_03_00.pdf)

また、経済産業省がイメージする工業炉の脱炭素化の方向性についても参考資料も示しておく。

## 工業炉の脱炭素化の目指す方向性

### 工業炉の脱炭素化の目指す方向性

- 利用時にCO<sub>2</sub>を排出せず、金属製品等を急速かつコンパクトに加熱し、効率性も高めることが可能な**電気炉は脱炭素化の実現に向けて有力な選択肢**の一つ。他方、**大型製品の製造・熱処理プロセス等**では、炉内雰囲気制御や炉内温度の均一化といった技術面、コストや効率性等の観点から**電化は困難であり、燃焼炉の活用も必要**。サプライチェーンの維持、経済安全保障、レジリエンスの観点からも重要。
- カーボンニュートラルの実現に向けて、港湾・臨海部に隣接する大型炉を中心にアンモニア・水素燃料等の活用が進む一方、電化によるコンパクト化・効率化が可能なものを中心に燃焼炉から電気炉への転換も進んでいく可能性。
- 将来的なエネルギー供給の制約、コスト面も含めた不確実性がある中、中小企業を含めて、**最適な工業炉に転換していくための技術的な制約を克服し、複数の選択肢を確立**することが重要。



【参考】アンモニア・水素供給の政府目標（グリーン成長戦略）

|             |       | 現在  | 2030年                                      | 2050年                          |
|-------------|-------|---|--|--------------------------------|
| 燃料<br>アンモニア | 年間供給量 | 108万t                                     | 300万t                                      | 3000万t                         |
|             | コスト   | 20円程度<br>/Nm <sup>3</sup> -H <sub>2</sub> | 10円台後半<br>/Nm <sup>3</sup> -H <sub>2</sub> |                                |
| 水素          | 年間供給量 | 200万t                                     | 300万t                                      | 2000万t                         |
|             | コスト   | 100円/Nm <sup>3</sup>                      | 30円/Nm <sup>3</sup><br>(CIF価格)             | 20円/Nm <sup>3</sup><br>(CIF価格) |

※2030年：アンモニア供給コスト 石炭の約3倍、水素供給コスト 天然ガスの2倍強

出所：経済産業省、「製造分野における熱プロセスの脱炭素化」に関する国内外の動向について（令和6年10月2日製造産業局 素形材産業室）

[https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/green\\_innovation/industrial\\_restructuring/pdf/026\\_03\\_00.pdf](https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/green_innovation/industrial_restructuring/pdf/026_03_00.pdf)



## 中外炉工業グループ 中期経営計画（2022年度～2026年度）

2022年5月13日付の「中外炉工業グループ 中期経営計画（2022年度～2026年度）」のポイントを見ていく。結論から言えば、先ほどの視座でも述べた脱炭素化というメガトレンドを始めとして事業環境を適確に認識しており、同社の強みを活かす適切な打ち手を通じて業績の押し上げと資本効率の改善を目指す、評価できる計画である。

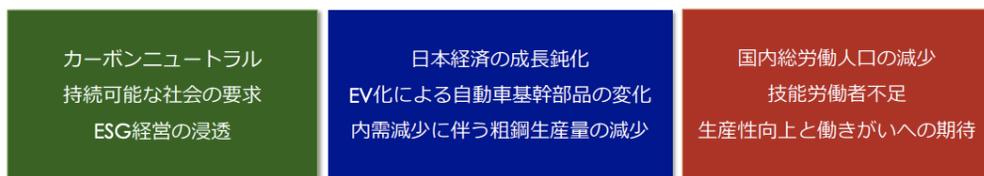
まず事業環境において、カーボンニュートラルの要請、マクロ環境の変化（具体的には内需成長鈍化、主要顧客である自動車業界におけるEV化と粗鋼生産量の減少）、技能労働者の確保を重要課題として認識している。

中期経営計画（2022年度～2026年度）の前提となる事業環境認識

### 1. 当社を取り巻く環境の変化と対応

Chugai Ro

中外炉工業グループを取り巻く社会・経済環境は、急激かつ大幅に変化しつつあります。この変化に対応すべく、次期5期間を中期経営計画「経営ビジョン2026」として策定します。



「カーボンニュートラル」は、熱技術を扱う工業炉業界にとって産業革命以来の大変革です。また経済情勢や労働市場における変化などの課題も「機会」と捉え、成長につなげていく必要があります。  
 大変革後の社会で当社グループが持続的成長を果たしていくために、自らを大きく変革する所存です。

出所：同社資料

CHUGAI RO CO., LTD.

2

次に、経営理念を踏まえ、以下に示す3つの重要戦略が提示され、これらをまとめる標語として、経営ビジョン2026が設定されている。

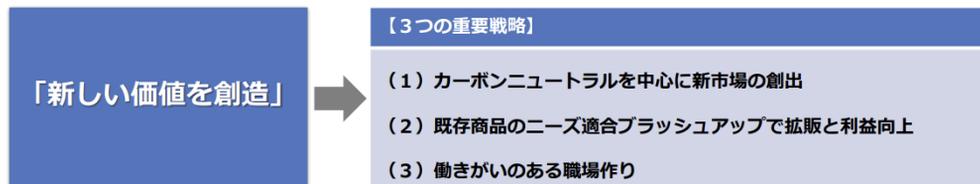
### 経営理念と経営ビジョン2026

#### 2. 経営理念と経営ビジョン2026

Chugai Ro

##### 【経営理念】

中外炉工業は、熱技術を核として新しい価値を創造し、  
これを通じて社会に貢献するとともに企業の繁栄と社員の幸福を実現する。



##### 【経営ビジョン2026】

**自らを変革し、カーボンニュートラル技術で未来をひらく！**

出所：同社資料

CHUGAI RO CO., LTD.

3



次に連結業績目標として、2026年度売上高415億円、営業利益36.2億円（売上高営業利益率8.7%）、ROE10.0%が掲げられた。2024年度（2025年3月期）までの実績も含む推移は以下のとおりである。

## 連結業績目標

### 中期経営計画の進捗状況：連結業績目標

**Chugai Ro**



CHUGAI RO CO., LTD.

13

出所：同社資料

これに関連する財務政策及び資本政策が次のとおりである。

### 財務政策及び資本政策

## 6. 財務政策及び資本政策

**Chugai Ro**

|              |  |
|--------------|--|
| <b>収益性</b>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 2026年度 連結営業利益 36.2億円の達成</li> <li>・ ROE 10%程度を目指す</li> </ul> |
| <b>成長性</b>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 企業価値向上につながる戦略投資を積極的に実施<br/>(合計：約35億円)</li> </ul>            |
| <b>財務健全性</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 自己資本比率は50%程度を維持<br/>(第80期実績：60.5%)</li> </ul>               |
| <b>株主還元</b>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 安定的な配当政策を基本とし、自社株買いも含めた<br/>総還元性向 50%以上を目指す</li> </ul>      |

CHUGAI RO CO., LTD.

14

出所：同社資料



## 重要戦略1 カーボンニュートラルを中心に新市場の創出

先に触れた3つの重要戦略の詳細を説明する。まず「カーボンニュートラルを中心に新市場の創出」である。

まず、当社工業炉製品から排出されるCO<sub>2</sub>の削減目標と実績を見ておこう。2013年度（基準年）1200万トン起点に、

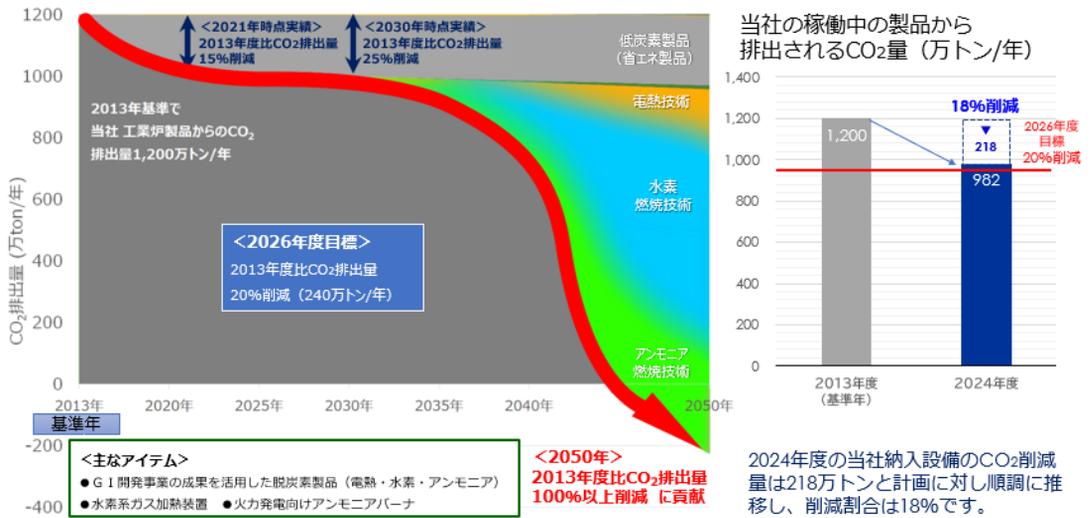
|            |                 |
|------------|-----------------|
| 2021年度実績   | 15%削減           |
| 2024年度実績   | 18%削減（218万トン削減） |
| 2026年度当初目標 | 17%削減           |
| 2026年度現在目標 | 20%削減（240万トン削減） |
| 2030年度目標   | 25%削減           |
| 2050年度目標   | 100% & 以上削減     |

である。当初計画を上回る順調な進捗である。現状は「リジェネバーナ」や「酸素バーナ」といった省エネに大きく貢献できるバーナーが主にこの削減に寄与している。

### CO<sub>2</sub>の削減目標と実績

#### (1) カーボンニュートラルを中心に新市場の創出

Chugai Ro



※ 脱炭素目標は、インフラサプライチェーンの構築状況等の外部環境変化に応じて定期的な見直しを行います。 CHUGAI RO CO., LTD.

出所：同社資料

次に、カーボンニュートラルを中心とした新商品による新市場創出の売上高の目標（単年度）と進捗についてみると、こちらも順調に推移していることがわかる。

|             |       |
|-------------|-------|
| 2024年度実績売上高 | 10億円  |
| 2026年度売上高目標 | 40億円  |
| 2030年度売上高目標 | 100億円 |

具体的な施策と新商品の実績については以下の会社資料をご覧いただきたいが、特にNEDOの「グリーンイノベーション基金事業／製造分野における熱プロセスの脱炭素化」案件が順調に進捗していること、同社がデンソー等と共同で開発した水素燃焼式アフターバーナー炉がトヨタ技術開発最優秀賞を受賞したこと（デンソーと共同受賞）、商業用として国内初となる工業用アンモニアバーナをUBE三菱セメントに納入していることなど着々と進展が見られる。



## 新市場創出の具体策

### 重要戦略の指標と達成のための施策（1）

Chugai Ro

#### （1）カーボンニュートラルを中心に新市場の創出

【新商品による新市場創出指標】

社会ニーズに適合する2030年、  
100億円市場の創出。

▼  
2026年度  
売上高目標：40億円

【達成のための施策】

- 新市場創出に向けた研究開発のため、新研究所設立として  
総額約10億円の投資
- 研究開発部門に30名増員
- 2026年度 新商品による売上高40億円を目指す

#### カーボンニュートラル

当社製燃焼式工業炉及び燃焼器からのCO<sub>2</sub>排出量削減に向けた開発のスピードアップ

- 2050年度までの納入設備のCO<sub>2</sub>排出量を  
100%以上削減（2013年度比）

#### ゼロエミッション

- 電炉ダスト、廃リチウムイオン電池、廃プラスチックなどの資源循環プロセスの確立
- 土壌改質、水質浄化など環境浄化プロセス設備の拡販力

#### 高機能材対応熱技術

- 熱技術創造センターに設置の高温ホットプレス炉や火災内処理装置、キルンなどを活用
- 受託試験を効率よく行い、顧客ニーズへの最適な設備提案

出所：同社資料

CHUGAI RO CO., LTD.

14

注：2023年11月に堺事業所内に新研究所「熱技術創造センター」を開設済み。

## 新市場創出の実績

### （1）カーボンニュートラルを中心に新市場の創出

Chugai Ro

【新商品による新市場創出指標】

社会ニーズに適合する2030年、  
100億円市場の創出。

2026年度  
売上高目標：40億円

【2024年度実績】

- 新市場創出関連売上高：10.0億円
- 主な商品：NEDOグリーンイノベーション基金事業／製造分野における熱プロセスの脱炭素化、水素還元用加熱技術開発、電炉ダストプロセス開発など

#### ■ トヨタ技術開発最優秀賞を受賞

※株式会社デンソー殿と共同での受賞



受賞対象となった  
当社アフターバーナ炉

#### ■ アンモニアバーナは商業規模実証実験向けに実機を納入



商業用としては国内初となる工業用アンモニアバーナをUBE三菱セメント株式会社様に納入（左の炉内火災写真はイメージ）

#### ■ さらなる成長を目指し開発を推進

脱炭素化試験に対応可能な大型パイロット設備を当社研究所に設置するなど次世代技術開発を加速し、今後増大する低炭素・脱炭素化需要の確実な捕捉を目指す

出所：同社資料

CHUGAI RO CO., LTD.

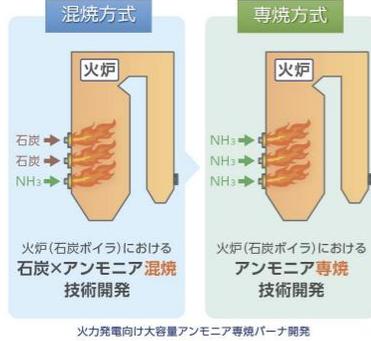
16

具体的な開発案件の例を以下に示す。

## 開発内容の例

### ①石炭火力発電所 微粉炭茨きボイラ向け大容量アンモニア専焼バーナを開発

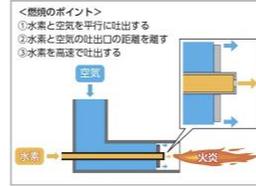
当社では2021年3月にNEDO（国立研究開発法人 新エネルギー・産業技術総合開発機構）にて採択された「革新的アンモニア燃焼による脱炭素工業炉の開発」において、工業炉向けのアンモニア燃焼技術開発を推進しております。さらに5月からは同時並行でCO2排出が多く、対応が急がれる石炭火力発電のアンモニア燃焼によるカーボンニュートラル化を目指し、発電所に2028年実装開始、2035年アンモニア混焼率20%達成、2050年100%専焼化という目標に向けて、2022年度から実証試験を開始いたします。



### ②当社製品への水素バーナ適用を拡大し、CO2削減を推進

当社は2018年にトヨタ自動車殿との共同開発により、世界に先駆けて工業利用を目的とする汎用水素バーナを開発し、その後順次対応設備を拡大させております。

「水素利用技術」はアンモニア利用と並んで期待されるテーマです。当社の水素バーナは、バリエーションの拡充により、各種環境配慮型熱処理炉を提案し、持続可能な開発目標（SDGs）など、お客様の環境指針に沿った取り組みを展開しております。



2022年4月に堺事業所に設置したラジアントチューブ型水素燃焼実証炉

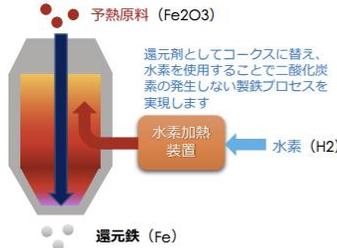


CHUGAI RO CO., LTD.

7

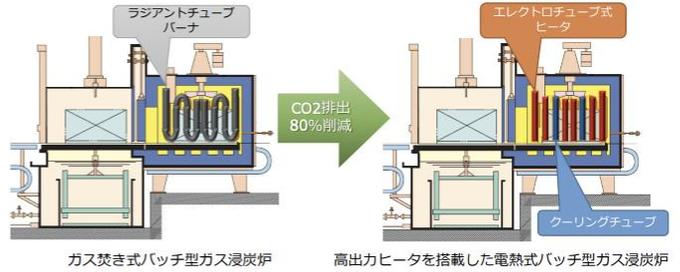
### ③水素還元用加熱技術の開発

鉄鉱石から鉄を作る製鉄工程では、炭素を主成分とするコークスを使用しており、多くのCO2を排出します。鉄鋼業では製品のライフサイクルを通じたCO2排出量削減が必須であり、高炉大手では製鉄プロセスで排出されるCO2の70%を占める製鉄工程での超革新技術として、①高炉水素還元製鉄と、②水素直接還元鉄などのテーマに取り組んでおられます。当社もこれらの開発に参画しております。



### ④電化でCO2削減を推進

当社は自動車・機械部品の熱処理を行うバッチ型ガス浸炭炉を1,300百基以上販売してまいりましたが、その95%以上がガス焼き式です。CO2排出削減を進めるため、電熱式用高性能ヒータを新たに開発しました。従来型の電熱式は、加熱能力がガス焼き式と比べて小さく、昇温時間が延びて生産性が低下するという課題がありました。今回開発した高出力ヒータを使用すれば、加熱能力がガス焼き式の1.3倍となり加熱時間を短縮することができます。冷却能力にも工夫を凝らし、トータルでガス焼き以上の生産性を備えた「電熱炉」として、ご採用が増えつつあります。比較的電力コストが安価な国・地域などでは、電化技術は工業炉に広く採用される可能性が高く、炉種ごとに適切なヒータの開発を進めております。



CHUGAI RO CO., LTD.

8

出所：同社資料



## 重要戦略2 既存商品ブラッシュアップで拡販と利益向上

次に「既存商品ブラッシュアップで拡販と利益向上」である。

まず、売上高と営業利益の積上げ目標と進捗を示す。

2024年度実績 売上高積上げ98億円

2026年度目標 売上高積上げ112億円 営業利益積上げ20.6億円

である。営業利益の積上げ額は非開示であるが、売上高の進捗をみる限り、こちらも順調である。

既存商品ブラッシュアップで拡販と利益向上のための施策

### 重要戦略の指標と達成のための施策（2）

Chugai Ro

#### （2）既存商品ブラッシュアップで拡販と利益向上

| <p>【拡販及び利益向上指標】</p> <p><b>2026年度</b><br/>売上高の積上げ：112億円</p> <p>▼</p> <p>営業利益の積上げ：20.6億円</p> | <p>【達成のための施策】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>● 既存商品ブラッシュアップのため、5期累計約10億円の研究開発投資</li> <li>● 「人材及び投資計画」及び各部門計画に基づくブラッシュアップの確実な遂行</li> </ul> |  |
|--|---|--|
| ブラッシュアップ   | 目的  | 対象既存商品   |
| 機能改善<br>サービス向上   | シェア拡大<br>利益率向上  | <p>【熱処理】 電池素材炉、機能材・高温炉、雰囲気熱処理炉、真空炉、CRism®（熱処理設備用IoTパッケージ）、キルン、RTO（蓄熱式排ガス処理装置）</p> <p>【プラント】 加熱炉、ステンレスBAL、銅BAL、電磁鋼板ライン</p> <p>【コンバーテック】 省エネ・低NOxバーナ、火災内処理設備</p> <p>RSコータ™（新型塗布装置）</p> |
| 応用展開   | 市場開拓  |  |

CHUGAI RO CO., LTD.

17

出所：同社資料

既存商品ブラッシュアップで拡販と利益向上の進捗

### （2）既存商品のニーズ適合ブラッシュアップで拡販と利益向上

Chugai Ro

|  |  |
|--|--|
| <p>【拡販及び利益向上指標】</p> <p><b>2026年度</b><br/>売上高の積上げ：112億円</p> <p>▼</p> <p>営業利益の積上げ：20.6億円</p> | <p>【2024年度実績】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ 売上高積上げ：98億円</li> <li>■ 研究開発費(投資含む)：2.9億円</li> <li>■ 主な商品：二次電池素材熱処理設備、次世代電池関連製造設備、電炉向け排ガス処理設備、鉄鋼向け省エネ型連続焼鈍設備、連続亜鉛メッキラインなど</li> </ul> |
|--|--|

■ 二次電池素材熱処理炉、次世代電池向け設備、電炉向け排ガス処理設備など 受注好調



二次電池素材熱処理設備



電炉向け排ガス処理設備（イメージ）



連続亜鉛メッキライン

CHUGAI RO CO., LTD.

18

出所：同社資料



## 重要戦略3 働きがいのある職場作り

最後に「働きがいのある職場作り」である。

これは一人当たり営業利益の拡大と一人当たり総実労働時間の削減を両立させて労働生産性を引き上げ、従業員の働きやすさと働きがいを向上する施策である。具体的な目標と進捗は次のとおりで、前者は順調ながら後者はやや足踏みしている。

| (単体)     | 一人当たり営業利益 | 一人当たり総実労働時間 |
|----------|-----------|-------------|
| 2023年度実績 | 2,848千円   | 2,086時間     |
| 2024年度実績 | 5,000千円   | 2,109時間     |
| 2026年度目標 | 5,668千円   | 1,800時間     |

働きがいのある職場作りのための施策

### 重要戦略の指標と達成のための施策（3）



#### （3）働きがいのある職場作り

「働きがいのある職場」とは努力が結果につながる職場と考えます。結果はすなわち営業利益であり、この結果の最大化を図ります。一方、ワークライフバランスの改善は働き方改革の一環として当社の経営課題となっており、総実労働時間を短縮するための生産性の向上は必須となります。現中期経営計画における施策の実行により当社の生産性を大幅に向上させ、営業利益増と総実労働時間短縮の両立を図ることで、「働きがいのある職場」の実現を行います。

$$\text{生産性} = \frac{\text{得られた成果}}{\text{投入した資源}} = \frac{\text{アウトプット}}{\text{インプット}}$$



#### 【生産性の向上指標】

2026年度一人当たり営業利益：5,668千円（単体）

2026年度一人当たり総実労働時間：1,800時間（単体）

#### 【達成のための施策】

- 効率化に資するシステム改善など5年間で総額約15億円投資
- 生産性向上をリードする「業務改革推進室」の設置

CHUGAI RO CO., LTD.

19

出所：同社資料

働きがいのある職場作りの進捗

### （3）働きがいのある職場作り



#### 【生産性の向上指標】

2026年度一人当たり営業利益：5,668千円（単体）

2026年度一人当たり総実労働時間：1,800時間（単体）

#### 【2024年度実績】

- 一人当たり営業利益：5,000千円（単体）
- 一人当たり総実労働時間：2,109時間（単体）
- システム投資：1.4億円

（累計4億円／中期計画 約15億円）

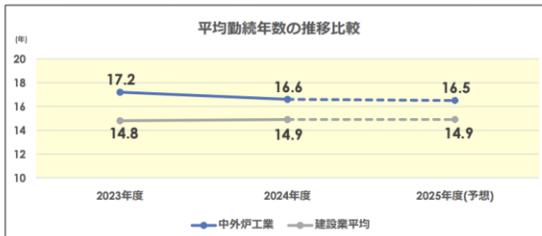
#### ■ 新設計支援システムの開発・導入スケジュール （2025年度は調達支援システムもテスト運用へ）

| 名称    | 項目       | 内容                             | 2022年度 | 2023年度 | 2024年度  | 2025年度 | 2026年度 |
|-------|----------|--------------------------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| Step1 | 設計支援システム | ・PDMとBOMの活用<br>・設計諸元と製品構成の一元管理 |        |        | 要件定義・開発 |        |        |
|       |          |                                |        |        |         | テスト・運用 |        |
| Step2 | 調達支援システム | ・手配業務の最適化<br>・各種データ連携          |        |        | 要件定義・開発 |        |        |
|       |          |                                |        |        |         | テスト・運用 |        |

本施策による業務削減量見込み（総実労働時間換算）：150時間/年  
システム本格運用に向けてIT環境投資も増額予定（3.5億円）

#### ■ 平均勤続年数の推移

建設業全体の平均値と比べて、当社は社員が長く働ける職場



※データは当社調べ

CHUGAI RO CO., LTD.

20

出所：同社資料

## 決算動向

### 2025/3期決算実績

2025年3月期連結決算は大幅な増収増益決算となった。会社予想に対しては売上高は僅かに未達に終わったものの、受注高と営業利益以下の各段階の利益は上回った。一株当たり配当金も期初予想に対して大幅な上乘せがなされている。中期経営計画の売上高、営業利益目標に対して順調な推移であり、ROEは目標を達成している。

#### 連結業績動向

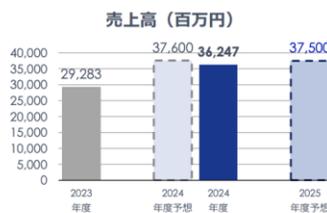
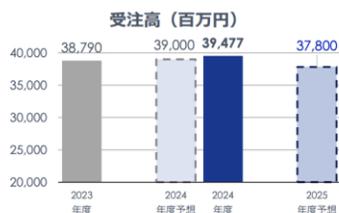
#### 1. 2024年度 連結 業績と2025年度 予想の概要

*Chugai Ro*

受注高は成長分野への積極展開により前期同様に拡大基調を継続しております。業績は売上高のみ期初発表の予想値より若干下振れしたものの、前年比で大幅な増収・増益となりました。2025年度も予想達成に向け邁進いたします。

単位：百万円

| 項目/年度別          | 2023年度 | 2024年度予想 | 2024年度        | 予想比  | 前期比  | 2025年度予想 |
|-----------------|--------|----------|---------------|------|------|----------|
| 受注高             | 38,790 | 39,000   | <b>39,477</b> | 101% | 102% | 37,800   |
| 売上高             | 29,283 | 37,600   | <b>36,247</b> | 96%  | 124% | 37,500   |
| 営業利益            | 1,477  | 2,570    | <b>2,735</b>  | 106% | 185% | 3,000    |
| 経常利益            | 1,714  | 2,670    | <b>3,003</b>  | 112% | 175% | 3,150    |
| 親会社株主に帰属する当期純利益 | 2,197  | 2,300    | <b>2,998</b>  | 130% | 136% | 2,800    |
| 1株当たり期末配当金      | 80円    | 100円(期初) | <b>150円</b>   | 150% | 188% | 150円     |



CHUGAI RO CO., LTD.

3

出所：同社資料

受注高はプラント事業が牽引し前年度比2%増となった。熱処理事業では国内向け次世代電池関連製造装置や機能材熱処理炉、航空機関連素材熱処理設備、蓄熱式排ガス処理装置、自動車向けアルミ部品熱処理設備などの成約を得た。プラント事業では国内鉄鋼向け省エネ型連続焼鈍設備や連続亜鉛メッキライン、排ガス処理設備、機能材火炎内処理設備などの成約を得た。またその他事業では海外子会社において中国向けモータコア焼鈍炉や自動車部品焼鈍・焼準炉などの成約を得ている。

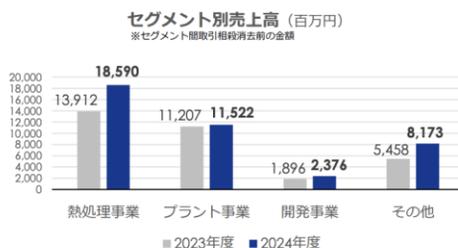
営業利益は27.3億円（同85%増）、売上高営業利益率7.5%（同2.5ポイント増）になった。積極的な価格政策と原価管理が奏功し売上総利益率を維持しながら、同+24%増収を果たしたことがこの主因である。

セグメント別では、熱処理事業、プラント事業、開発事業、その他事業いずれも増収となり、開発事業を除いていずれも増益である。

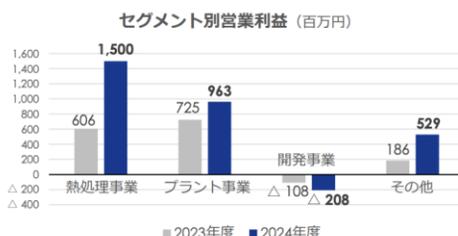


## 7. セグメント情報

|        | 2023年度 | 2024年度        | 前期比  |
|--------|--------|---------------|------|
| 熱処理事業  | 13,912 | <b>18,590</b> | 134% |
| プラント事業 | 11,207 | <b>11,522</b> | 103% |
| 開発事業   | 1,896  | <b>2,376</b>  | 125% |
| その他    | 5,458  | <b>8,173</b>  | 150% |
| 調整額    | △3,191 | △4,415        | -    |
| 合計     | 29,283 | <b>36,247</b> | 124% |



|        | 2023年度 | 2024年度       | 増減     |
|--------|--------|--------------|--------|
| 熱処理事業  | 606    | <b>1,500</b> | +893   |
| プラント事業 | 725    | <b>963</b>   | +238   |
| 開発事業   | △108   | △208         | △99    |
| その他    | 186    | <b>529</b>   | +342   |
| 調整額    | 68     | △49          | -      |
| 合計     | 1,477  | <b>2,735</b> | +1,258 |



CHUGAI RO CO., LTD.

10

出所：同社資料

なお、キャッシュフロー（以下、CF）については留意が必要だ。営業CFは大幅な増収に伴い売上債権及び契約資産が増加しマイナス36億円となった。一方、投資CFは投資有価証券の売却による収入が有形固定資産の取得による支出を上回りプラス6億円となった。また財務CFは長短借入金合計で17億円の削減が進み、配当および自己株式取得もあったためマイナス27億円となった。この結果、期末の現金及び現金同等物の期末残高は56億円減少の43億円となっている。期末のネットデットは11億円である。ただし、今後売上債権及び契約資産が順次キャッシュ化すること、投資有価証券が65億円あることなどから現時点で財務的な懸念は小さいとみなせる。

### 2026/3期業績見通し

会社予想は受注高378億円（同4%減）、売上高375億円（同3%増）、営業利益30億円（同9%増）、経常利益31.5億円（同4%増）、親会社株主に帰属する当期純利益28億円（同6%減）、一株当たり配当金150円（同変わらず）である。これは中期経営計画の最終年度の目標に、さらに一步前進する内容と言える。

なお、当期純利益が減益予想になっている主因は、前年度に計上していた投資有価証券売却益を2026年3月期には特別利益として織り込んでいないためであり、業績が基本的に拡大基調にあることに変わりはない。

また、同社は増配による株主還元強化への意欲が強く、営業利益が想定通り増益になれば増配となる可能性が高い。

受注については、加熱炉や太陽電池、二次電池関連設備などが期待される。2025年3月末受注残が378億円（同10%増）であることから売上高予想は合理的と見られ、利益予想も概ね妥当と見られる（ただし損益は下期偏重の傾向があるためその進捗の把握には留意が必要である）。



## 企業価値向上に向けた取り組み

同社は、中期経営計画の推進に加えて「企業価値向上に向けた取り組み」を発表し、PBR1倍の達成と定着に向けた施策を打っている。現在は以下に示す7つの項目に取り組んでおり、達成済みのものも多い。またPBRについてもあしもとでは0.86倍ではあるが、2024年12月以降何度か1倍を超えており、業績拡大とROE改善を株価がしっかり評価する構造になりつつあると言える。

企業価値向上に向けた取り組みと追加施策

### 9. 企業価値向上に向けた取り組みの現況と追加施策

ChugaiRo

下記施策につきましては「7」として1項目を加え、持続可能な社会の実現を見据えた企業価値の向上に努めてまいります。

|            | 項目              | 目標                                       | 達成時期          |
|------------|-----------------|--|---------------|
| 1          | 業績計画の達成         | ROE：10.0%                                | 2025年3月 達成/継続 |
| 2          | 株主還元方針の見直し      | NOPAT（税引後営業利益）に基づく配当性向：60%以上             | 2025年3月 達成/継続 |
| UPDATE     | 3 政策保有株式縮減方針の変更 | 政策保有株式比率20%以下の1年前倒し達成                    | 2026年3月       |
| NEW/UPDATE | 4 有利子負債を含む資産の圧縮 | 自己資本比率：50%以上維持<br>借入金依存度：15%以下（旧目標値：10%） | 2025年3月 達成/継続 |
| 5          | 取締役会（ガバナンス）体制改革 | 社外取締役の人数を社内取締役の同数以上に、かつ取締役の任期を1年に短縮      | 2025年6月       |
| 6          | サステナビリティ経営の推進   | 管理職比率（連結ベース）<br>女性：5%以上                  | 2026年3月       |
| NEW/UPDATE | 7 脱炭素目標の引き上げ    | 「17.0%→20.0%」へ変更（削減効果：240万トン/年）          | 2027年3月       |

出所：同社資料

CHUGAI RO CO., LTD.

21

売上高営業利益率、ROE、PBRの推移

### ● 企業価値向上に関する重要指標の状況

ChugaiRo

当社評価の指標となる数値の推移は以下の通りです。新分野への展開や経営改善を進めたことにより、各数値ともに順調に推移しております。



今後も中期経営計画や企業価値向上施策の推進により、目標数値到達を目指してまいります。

※ROE（自己資本利益率）＝当期純利益÷自己資本

※PBR（株価純資産倍率）＝株価÷1株当たり純資産

出所：同社資料

CHUGAI RO CO., LTD.

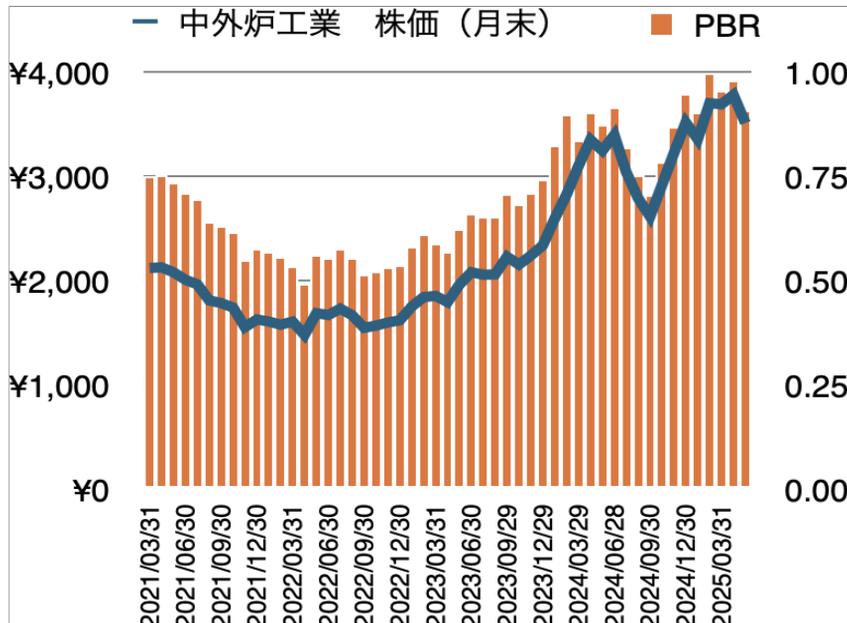
22



## 株価動向とカタリスト

同社の株価は、2010年代以降上値の壁になっていた3000円近辺の水準を2024年に上抜けてきている。これは株式市場が同社に対する認識をポジティブに捉え直していると見るべきだろう。すなわちカーボンニュートラルという社会的要請を追い風に同社が業績を伸ばす可能性が高いこと、これに対して同社が中期経営計画をはじめ適切に対応しており、業績が改善していること、さらにPBR1倍の定着に向けて前向きな姿勢を示していることが評価されているとみられる。

しかし、同社の株価は2000年代と比べれば見劣りしており、対TOPIX相対株価は依然低く、PBRはまだ1倍超えが定着できていない。予想PERも9倍にとどまっている。これは株価に再評価の余地（現状よりも株価の上値があること）を示唆していると解釈できるが、他方で、同社の業績の伸び代およびROEに代表される資本効率の改善余地について株式市場が自信を深めていないとも言える。





以上を踏まえると、今後注目すべき株価のカタリストは次の諸点である。

- 2026年3月期業績が計画を達成すること
- 中期経営計画で示された2027年3月期業績目標に対する達成確度が高まること  
下記に示されるように、2026年3月期業績予想と2027年3月期業績目標の差が大きい  
そのため特に2026年3月期の受注高がどこまで上積みになるかが注目点になる
- 次期中期経営計画の方向性について具体的な説明が出ること  
具体的には  
現在、2030年度の同社工業炉からのCO2排出量削減目標は25%削減であるが、これが  
見直されるのか、収益機会ほどの程度か  
リカーリング的売上高を高める施策などを通じて収益の一層の安定化が図られるか  
売上総利益率の向上に向けて新しい手法が打ち出されるか  
知財戦略の推進と収益拡大が進むか  
役職員のダイバーシティが進むか  
海外での事業機会を飛躍させることができるか  
などに注目したい
- 金属産業に不可欠な存在であるため間接的ながら防衛分野にも関わりがある。これが将来の  
業績および株価に反映されるか

なお、リスク要因として、主要顧客のカーボンニュートラル推進熱が冷めることがないか、サプライヤーとの関係が悪化しないか、従業員のエンゲージメントが維持向上できるか、知財リスクはないか、という点に留意をしておきたい。

## 財務データ

### 中期経営計画の進捗状況：連結業績目標

ChugaiRo

単位：百万円

【2026年度 業績目標(22/5発表)】

売上高：415億円

営業利益：36.2億円

(売上高営業利益率8.7%)

ROE：10.0%

| 項目/年度別              | 2021年度<br>実績 | 2022年度<br>実績 | 2023年度<br>実績 | 2024年度<br>実績 | 2025年度<br>予想 | 2026年度<br>目標 |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 受注高                 | 28,137       | 32,522       | 38,790       | 39,477       | 37,800       | 42,000       |
| 売上高                 | 26,317       | 27,977       | 29,283       | 36,247       | 37,500       | 41,500       |
| 営業利益                | 1,263        | 1,309        | 1,477        | 2,735        | 3,000        | 3,620        |
| 経常利益                | 1,493        | 1,575        | 1,714        | 3,003        | 3,150        | 3,720        |
| 親会社株主に帰属する<br>当期純利益 | 1,360        | 1,231        | 2,197        | 2,998        | 2,800        | 2,450        |
| ROE                 | 6.1%         | 5.2%         | 8.5%         | 10.7%        | 9.7%         | 10.0%        |



出所：同社資料、再掲



## 財務データ

| 単位: 百万円         | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    | 2023    | 2024    | 2025    |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| [損益計算書]         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 売上高             | 32,795  | 31,146  | 30,829  | 37,089  | 38,089  | 24,717  | 26,317  | 27,976  | 29,283  | 36,247  |
| 前年同期比           | 33.6%   | -5.0%   | -1.0%   | 20.3%   | 2.7%    | -35.1%  | 6.5%    | 6.3%    | 4.7%    | 23.8%   |
| 売上原価            | 28,449  | 26,575  | 25,795  | 32,140  | 32,023  | 20,282  | 21,007  | 22,494  | 23,448  | 28,656  |
| 売上総利益           | 4,346   | 4,571   | 5,034   | 4,949   | 6,066   | 4,435   | 5,310   | 5,482   | 5,835   | 7,591   |
| 粗利率             | 13.3%   | 14.7%   | 16.3%   | 13.3%   | 15.9%   | 17.9%   | 20.2%   | 19.6%   | 19.9%   | 20.9%   |
| 販管費             | 3,669   | 3,797   | 3,853   | 3,962   | 4,354   | 4,046   | 4,046   | 4,172   | 4,356   | 4,854   |
| EBIT (営業利益)     | 677     | 774     | 1,181   | 987     | 1,712   | 389     | 1,264   | 1,310   | 1,479   | 2,737   |
| 前年同期比           | 180.9%  | 14.3%   | 52.6%   | -16.4%  | 73.5%   | -77.3%  | 224.9%  | 3.6%    | 12.9%   | 85.1%   |
| EBITマージン        | 2.1%    | 2.5%    | 3.8%    | 2.7%    | 4.5%    | 1.6%    | 4.8%    | 4.7%    | 5.1%    | 7.6%    |
| EBITDA          | 1,037   | 1,112   | 1,527   | 1,378   | 2,080   | 749     | 1,676   | 1,710   | 1,953   | 3,289   |
| 税引前収益           | 715     | 967     | 1,294   | 1,177   | 1,701   | 527     | 1,594   | 1,699   | 3,129   | 4,222   |
| 当期利益            | 572     | 1,000   | 905     | 781     | 1,158   | 364     | 1,429   | 1,295   | 2,216   | 3,072   |
| 少数株主損益          | 27      | 21      | 40      | 26      | 37      | 35      | 69      | 64      | 19      | 74      |
| 親会社株主帰属利益       | 545     | 978     | 864     | 754     | 1,120   | 329     | 1,360   | 1,231   | 2,197   | 2,998   |
| 前年同期比           | 79.9%   | 79.4%   | -11.7%  | -12.7%  | 48.5%   | -70.6%  | 313.4%  | -9.5%   | 78.5%   | 36.5%   |
| 利益率             | 1.7%    | 3.1%    | 2.8%    | 2.0%    | 2.9%    | 1.3%    | 5.2%    | 4.4%    | 7.5%    | 8.3%    |
| [貸借対照表]         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 現金・預金           | 6,923   | 7,833   | 6,858   | 5,169   | 8,658   | 7,121   | 11,130  | 7,884   | 10,061  | 4,392   |
| 総資産             | 39,665  | 38,502  | 41,368  | 42,731  | 46,696  | 38,577  | 38,141  | 41,178  | 48,863  | 48,736  |
| 債務合計            | 3,988   | 3,988   | 4,010   | 4,995   | 9,988   | 5,988   | 3,988   | 3,988   | 7,288   | 5,507   |
| 純有利子負債          | -2,935  | -3,845  | -2,848  | -174    | 1,330   | -1,133  | -7,142  | -3,896  | -2,773  | 1,115   |
| 負債総額            | 20,300  | 18,131  | 20,131  | 21,774  | 26,006  | 16,784  | 14,928  | 17,134  | 21,092  | 20,125  |
| 株主資本            | 19,292  | 20,295  | 21,138  | 20,875  | 20,589  | 21,681  | 23,068  | 23,860  | 27,570  | 28,329  |
| [キャッシュフロー計算書]   |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 営業活動によるキャッシュフロー | 1,260   | 1,033   | 377     | -1,348  | -580    | 3,300   | 6,090   | -2,500  | -891    | -3,696  |
| 設備投資額           | 290     | 113     | 420     | 456     | 244     | 442     | 317     | 240     | 1,335   | 798     |
| 投資活動によるキャッシュフロー | -499    | 402     | -837    | -478    | -442    | -551    | 510     | -63     | 550     | 654     |
| 財務活動によるキャッシュフロー | -405    | -484    | -468    | 279     | 4,510   | -4,481  | -2,508  | -727    | 2,451   | -2,701  |
| フリーキャッシュフロー     | 1,016   | 933     | 2       | -1,725  | -775    | 3,036   | 5,963   | -2,688  | -2,161  | -4,419  |
| [収益率 %]         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| ROA             | 1.45    | 2.50    | 2.17    | 1.80    | 2.51    | 0.77    | 3.55    | 3.10    | 4.88    | 6.14    |
| ROE             | 2.78    | 4.95    | 4.18    | 3.59    | 5.41    | 1.56    | 6.08    | 5.25    | 8.54    | 10.73   |
| 当期利益率           | 1.66    | 3.14    | 2.81    | 2.04    | 2.94    | 1.33    | 5.17    | 4.40    | 7.50    | 8.27    |
| 資産回転率           | 0.87    | 0.80    | 0.77    | 0.88    | 0.85    | 0.58    | 0.69    | 0.71    | 0.65    | 0.74    |
| 財務レバレッジ         | 1.92    | 1.97    | 1.93    | 2.00    | 2.16    | 2.02    | 1.71    | 1.69    | 1.75    | 1.75    |
| [一株当たり指標: 円]    |         |         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| EPS             | 70.0    | 125.7   | 111.0   | 97.2    | 145.9   | 42.9    | 177.2   | 162.0   | 293.8   | 407.6   |
| BPS             | 2,478.6 | 2,607.8 | 2,716.9 | 2,718.6 | 2,681.5 | 2,824.1 | 3,005.3 | 3,146.7 | 3,709.0 | 3,859.0 |
| 一株当たり配当         | 60.00   | 60.00   | 60.00   | 60.00   | 60.00   | 60.00   | 70.00   | 70.00   | 80.00   | 150.00  |
| 発行済み株式数 (百万株)   | 7.80    | 7.80    | 7.80    | 7.80    | 7.80    | 7.80    | 7.80    | 7.80    | 7.80    | 7.80    |

## 企業データ

### 企業概要

中外炉工業株式会社/CHUGAI RO CO., LTD.

【本社】  
大阪府大阪市中央区平野町3丁目6番1号  
<https://chugai.co.jp/>



【堺事業所】  
大阪府堺市西区築港新町2丁4番

### 【重要な子会社】

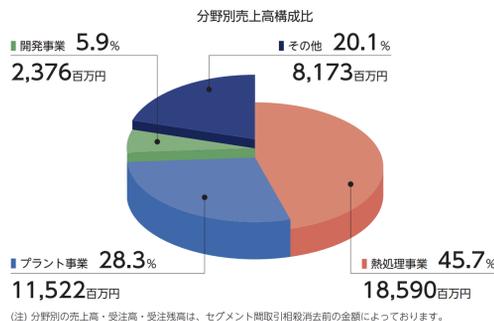
| 会社名                             | 資本金     | 出資比率   | 主な事業内容                                |
|---------------------------------|---------|--------|---------------------------------------|
| 中外プラント株式会社                      | 50百万円   | 100.0% | 工業炉等の技術サービス・人材派遣業                     |
| 台湾中外炉工業股份有限公司                   | 5百万NT\$ | 100.0% | 台湾における工業炉等の販売・資材調達                    |
| 中外炉熱工設備(上海)有限公司                 | 50万US\$ | 75.0%  | 中国における工業炉等の製作・販売・資材調達                 |
| 中外炉設備技術(上海)有限公司                 | 20万US\$ | 75.0%  | 中国における工業炉等の設計・技術等サービス提供、仲介販売及び輸出入代理業務 |
| Chugai Ro (Thailand) Co., Ltd.  | 10百万バーツ | 49.9%  | タイにおける各種工業炉等の販売及びメンテナンス業務             |
| PT. Chugai Ro Indonesia         | 30万US\$ | 100.0% | インドネシアにおける各種工業炉等の販売及びメンテナンス業務         |
| Chugai Ro de Mexico,S.A.de C.V. | 10万US\$ | 100.0% | メキシコにおける各種工業炉等の販売及びメンテナンス業務           |

従業員数：721人（連結ベース;2025年3月31日時点）

### 沿革

- 1945年 4月 中外炉工業株式会社設立。
- 1949年 1月 東京事務所(現東京支社)開設。
- 1954年 5月 サーフェス・コンバッション社(米国)と技術提携、工業炉の最新鋭技術を導入。
- 1959年 4月 名古屋事務所(現名古屋営業所)開設。
- 1961年12月 各種コーティングライン、タイヤコード熱処理ライン、抄紙機用フードなど産業機械の分野に進出。
- 1962年 4月 小倉工場竣工。
- 1962年10月 株式を大阪証券取引所市場第二部に上場。
- 1966年 8月 上下焚ウォーキングビーム型加熱炉を開発、営業拡大の基礎を確立。
- 1969年 2月 株式を大阪証券取引所市場第一部に上場。
- 1970年 3月 株式を東京証券取引所市場第一部に上場。
- 1973年11月 下水汚泥焼却設備を主体に、環境設備の分野に進出。
- 1975年10月 堺工場(現堺事業所)竣工。
- 1977年12月 燃焼研究所新設。
- 1987年 7月 台湾に合弁会社台湾中外炉工業股份有限公司(現・連結子会社)を設立。
- 1994年 4月 蓄熱脱臭装置で大気浄化分野へ進出。
- 1996年 4月 PDP(プラズマ・ディスプレイ・パネル)製造装置でディスプレイ分野へ進出。
- 1999年 8月 中外プラント株式会社(現・連結子会社)を設立。
- 2005年 2月 中国に中外炉熱工設備(上海)有限公司(現・連結子会社)を設立。
- 2005年11月 本社を大阪市中央区に移転。
- 2005年12月 堺工場を整備・拡大し「堺事業所」に改称。
- 2005年12月 堺センター開設。
- 2010年 2月 昭和シェル石油株式会社とCIS太陽電池生産技術を共同開発。
- 2012年 2月 インドネシアにPT. Chugai Ro Indonesia(現・連結子会社)を設立。
- 2012年 3月 タイにChugai Ro (Thailand) Co.,Ltd.(現・連結子会社)を設立。
- 2012年 7月 中国に中外炉設備技術(上海)有限公司(現・連結子会社)を設立。
- 2016年 9月 メキシコにChugai Ro de Mexico, S.A. de C.V.(現・連結子会社)を設立。
- 2022年 4月 東京証券取引所の市場区分の見直しにより、市場第一部からプライム市場へ移行。
- 2023年11月 堺事業所内に新研究所「熱技術創造センター」を開設。

### 売上高構成 (2025年3月期)



## 経営陣

### 代表取締役：尾崎 彰

1980年4月 当社入社  
 2003年4月 当社プロダクトセンター製造管理部長  
 2005年4月 中外炉熱工設備（上海）副董事長兼副總經理  
 2008年1月 当社プロダクトセンター製造管理部長  
 2011年11月 当社プロダクトセンター副センター長  
 2013年4月 当社取締役執行役員プロダクトセンター長  
 2015年4月 当社執行役員業務本部経営企画室長  
 2016年6月 当社取締役執行役員業務本部経営企画室長  
 2017年4月 当社取締役執行役員熱処理事業本部長  
 2019年4月 当社取締役執行役員熱処理事業本部長  
 2020年4月 当社代表取締役社長  
 2025年4月 当社代表取締役社長執行役員（現在）

### 取締役：阪田 守

1984年4月 当社入社  
 2009年4月 当社プラント事業部技術部長  
 2013年4月 当社執行役員プラント事業部長  
 2016年4月 当社執行役員プラント事業本部長  
 2016年6月 当社取締役執行役員プラント事業本部長  
 2018年4月 当社取締役執行役員業務本部経営企画室長  
 2019年4月 当社取締役執行役員業務本部副部長兼業務本部経営企画室長  
 2020年4月 当社取締役執行役員プラント事業本部長  
 2022年4月 当社取締役執行役員プラント事業本部長兼サーモシステム事業部長  
 2023年4月 当社取締役執行役員プラント事業本部長  
 2024年4月 当社取締役執行役員プラント事業本部長兼GXプロジェクトマネージャー  
 2025年4月 当社取締役常務執行役員プラント事業本部長兼開発本部長兼GXプロジェクト室長（現在）

### 取締役：長濱 満

1983年4月 当社入社  
 2010年4月 当社熱処理事業部工事部長  
 2013年4月 当社熱処理事業部ME部長  
 2016年4月 当社執行役員熱処理事業部ME事業部長  
 2017年4月 当社常務執行役員熱処理事業部ME事業部長  
 2020年4月 当社常務執行役員熱処理事業本部長  
 2020年6月 当社取締役執行役員熱処理事業本部長  
 2025年4月 当社取締役常務執行役員熱処理事業本部長（現在）

### 取締役（社外独立）：野村 正朗

1974年4月 株式会社大和銀行（現株式会社りそな銀行）入行  
 2003年5月 株式会社りそな銀行代表取締役頭取  
 2007年6月 同行取締役副会長  
 りそな信託銀行株式会社（現株式会社りそな銀行）取締役会長  
 2009年5月 株式会社りそな銀行退任  
 2010年6月 朝日放送株式会社（現朝日放送グループホールディングス株式会社）社外監査役  
 2011年6月 新日本理化株式会社取締役会長  
 2014年6月 当社監査役  
 2015年6月 当社取締役（現在）  
 新日本理化株式会社退任  
 2015年7月 学校法人帝塚山学院理事長（現在）  
 2018年6月 朝日放送グループホールディングス株式会社退任（重要な兼職の状況）  
 学校法人帝塚山学院理事長

### 取締役（社外独立）：辻本 要子

1981年4月 株式会社大和銀行（現株式会社りそな銀行）入行  
 2004年4月 ディ・アンド・アイ情報システム株式会社（現りそなデジタル・アイ株式会社）取締役  
 株式会社りそな銀行出向  
 2006年1月 日本アイ・ピー・エム株式会社出向  
 2007年1月 ディ・アンド・アイ情報システム株式会社退職  
 2007年2月 住友信託銀行（現三井住友信託銀行株式会社）入行  
 2017年4月 同行内部監査部主管  
 2018年5月 三井住友信託銀行株式会社定年退職  
 2018年6月 三井住友信託銀行株式会社上級主席内部監査人（現在）  
 2022年6月 当社取締役（現在）  
 （重要な兼職の状況）  
 三井住友信託銀行株式会社上級主席内部監査人

### 取締役（社外独立）：石丸 寛二

1982年4月 新明和工業株式会社入社  
 2011年4月 同社執行役員海外事業統括本部兼航空機統括本部長  
 2012年6月 同社取締役常務執行役員航空機事業部長兼飛行艇民転推進室室長  
 2018年8月 同社取締役副社長執行役員経営企画本部長  
 2024年4月 同社取締役副社長執行役員（現在）

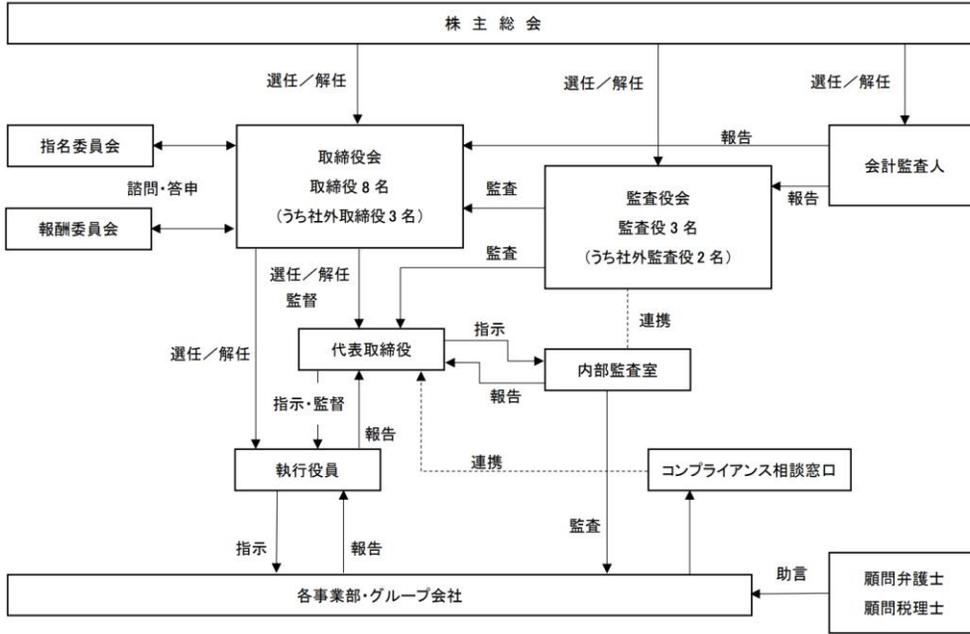
## 取締役のスキルマトリックス

|     | 氏名    | 社外 | 特に専門性を発揮できる分野 |            |            |          |      |          |         |       |   |
|-----|-------|----|---------------|------------|------------|----------|------|----------|---------|-------|---|
|     |       |    | 企業経営          | 設計・技術・研究開発 | 営業・マーケティング | 製造・建設・工事 | 財務会計 | 法務・リスク管理 | IT・デジタル | グローバル |   |
| 取締役 | 尾崎 彰  |    | ●             |            |            | ●        |      |          |         | ●     | ● |
|     | 阪田 守  |    | ●             | ●          |            |          |      |          |         |       |   |
|     | 長濱 満  |    |               | ●          | ●          | ●        |      |          |         |       |   |
|     | 野村 正朗 | ●  | ●             |            |            |          |      | ●        |         |       |   |
|     | 辻本 要子 | ●  |               |            |            |          |      |          | ●       | ●     |   |
|     | 石丸 寛二 | ●  | ●             | ●          |            |          | ●    |          | ●       | ●     | ● |
| 監査役 | 荒木 俊也 |    |               |            |            |          |      | ●        | ●       |       |   |
|     | 竹内 毅  | ●  |               |            |            |          |      | ●        | ●       |       | ● |
|     | 平田 正憲 | ●  |               |            |            |          |      |          | ●       |       |   |

（注）上記の一覧表は各氏の経験などを踏まえ、より専門的な知見を有する分野を表しており、有するすべての知見を表すものではありません。

## コーポレートガバナンス体制

【コーポレート・ガバナンス体系図】



出所：同社資料

## 大株主の状況 (2025年3月31日現在)

1. 発行可能株式総数 25,000,000株
2. 発行済株式の総数 7,800,000株 (自己株式 459,009株を含む)
3. 株主数 8,032名
4. 大株主 (上位10名) (千株未満は切り捨て表示)

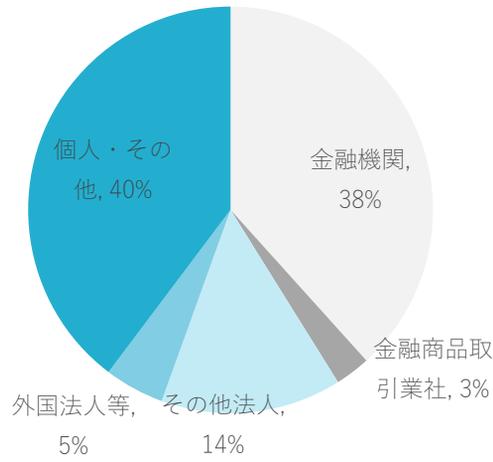
| 株主名                      | 持株数               | 持株比率   |
|--------------------------|-------------------|--------|
| 日本マスタートラスト信託銀行株式会社 (信託口) | 959 <sup>千株</sup> | 13.07% |
| 株式会社日本カストディ銀行 (信託口)      | 540               | 7.36   |
| 第一生命保険株式会社               | 381               | 5.19   |
| 株式会社りそな銀行                | 363               | 4.95   |
| 中外炉工業関連企業持株会             | 221               | 3.01   |
| 株式会社銭高組                  | 175               | 2.38   |
| 日本生命保険相互会社               | 142               | 1.93   |
| J P モルガン証券株式会社           | 141               | 1.92   |
| 株式会社みずほ銀行                | 129               | 1.76   |
| 中外炉工業従業員持株会              | 110               | 1.50   |

(注) 当社は自己株式 459,009株所有しておりますが、上記大株主から除いております。また、持株比率は自己株式を控除して計算しております。

出所：同社資料より Omega Investment 作成



## 所有者別株式分布状況（2025年3月31日現在）



株主数：5,612名

出所：同社資料より Omega Investment 作成



## General disclaimer and copyright

本レポートは当該企業への取材や決算資料等を元に作成・表示したのですが、その内容及びデータの正確性、完全性、信憑性を保証するものではありません。本レポートは、情報提供のみを目的としており、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。オメガインベストメントは、本レポートの使用により発生した結果について一切の責任を負うものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への取材を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はオメガインベストメントのリサーチによるものです。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はオメガインベストメントに帰属します。配布、譲渡、複製、及び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。