

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中長期的商機到来、企業価値向上にも正攻法で取り組む。新社長のもと、次の中計に対する期待高まる

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**：日本のCO₂排出量の約3割を製造業が占め、とりわけ金属加熱に代表される熱プロセスでは工業炉のウエイトが高いため、そのカーボンニュートラル対応は重要な課題だ。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5,000-7,000基である。これら同社製の工業炉が産み出すCO₂排出量は年1,200万トン（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%削減する必要がある、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張と利益向上」、「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。その進捗は概ね順調だ。

◇**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、ほぼ達成済みである。株式市場ではこのような経営方針を好感しPBRの水準が切り上がり1倍近辺で推移している。

◇**業績動向**：足元の業績は堅調だ。2026年3月期連結決算は、受注高こそ371億円（前年度比6%減）となったものの、売上高は373億円（同3%増）、営業利益、経常利益はそれぞれ29億円（同5%増）、31億円（同4%増）となった。5期連続の増収、営業増益である。政策保有株式の売却も着実に進め、ROEは15.7%、1株当たり期末配当金は166円（同16円増）になった。

2027年3月期業績見通しは、事業環境の不透明さも残るため中期経営計画に対して受注高、売上高はやや未達になるものの、営業利益・経常利益は着地目標通り、親会社株主に帰属する当期純利益は上振れを見込んでいる。受注高387億円（同4%増）、売上高403億円（同8%増）、営業利益36.2億円（同26%増）、経常利益37.2億円（同20%増）、親会社株主に帰属する当期純利益25.2億円（同46%減）、一株当たり配当金180円（同14円増）である。なお政策保有株式売却を除く予想ROEは8.0%である。

◇**株価動向とカタルリスト**：直近の株価（4,100円）は現在の中期経営計画の進捗を受けて上昇を続け、PBRは1倍近辺にまで回復している。ただし2027年3月期業績見通しが中期経営計画の着地に対して大幅に上振れなかったこと、受注高の勢いがやや鈍ったことから、足元の株価は足踏みしている。

2026年4月から社長が交代し、次の中期経営計画の策定作業中である。今期の業績の進捗も重要だが、カーボンニュートラルをはじめとする同社の得意領域によって中長期的業績ポテンシャルがどこまで高まるのかがより重要だ。ROEの10%超えが定着し、PBRが1倍を有意に超えていくのか、新社長のイニシアティブに注目が集まりそうだ。

ベーシックレポート

建設業

2026年7月9日

株価 (7/8)

4,020円

52週高値/安値	5,220/3,245 円
1日出来高(3ヶ月)	37.7 千株
時価総額	313.6 億円
企業価値	221.3 億円
PER(27/3予)	11.6 倍
PBR(26/3実)	0.93 倍
予想配当利回り(27/3)	4.5 %
ROE(26/3)	15.7 %
営業利益率(26/3)	7.71 %
ベータ (5年間)	0.44
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で、事業規模拡大、資本効率の改善によってPBR1倍近辺まで株価は上昇した。現在同社は2028年3月期からはじまる新中期経営計画を策定中で、その方向感と新社長のイニシアティブに注目が集まる。

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	3
グループ概要	4
事業概要	5
工業炉市場	5
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	7
セグメント構成	9
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
重要戦略 1	16
重要戦略 2	20
重要戦略 3	21
決算動向	22
2026/3期決算実績	22
2027/3期業績見通し	23
企業価値向上に向けた取り組み	24
株価動向とカタリスト	26
財務データ	29
企業データ	30
企業概要／沿革	30
経営陣	31
取締役のスキルマトリックス／コーポレートガバナンス体制	32
大株主の状況／所有者別株主分布状況	33

主要財務データ

単位: 百万円	2022/3	2023/3	2024/3	2025/3	2026/3	2027/3 CE
売上高	26,317	27,976	29,283	36,247	37,332	40,300
EBIT（営業利益）	1,264	1,310	1,479	2,737	2,879	3,620
税引前収益	1,594	1,699	3,129	4,222	6,426	
親会社株主帰属利益	1,360	1,231	2,197	2,998	4,668	2,516
現金・預金	11,130	7,884	10,061	4,392	10,821	
総資産	38,141	41,178	48,863	48,736	51,282	
債務合計	3,988	3,988	7,288	5,507	4,445	
純有利子負債	-7,142	-3,896	-2,773	1,115	-6,376	
負債総額	14,928	17,134	21,092	20,125	19,798	
株主資本	23,068	23,860	27,570	28,329	31,201	
営業活動によるキャッシュフロー	6,090	-2,500	-891	-3,696	6,427	
設備投資額	216	244	1,355	723	1,318	
投資活動によるキャッシュフロー	510	-63	550	654	2,588	
財務活動によるキャッシュフロー	-2,508	-727	2,451	-2,701	-2,641	
フリーキャッシュフロー	5,963	-2,688	-2,161	-4,419	5,413	
ROA (%)	3.55	3.10	4.88	6.14	9.33	
ROE (%)	6.08	5.25	8.54	10.73	15.68	
EPS (円)	177.2	162.0	293.8	407.6	643.7	347.7
BPS (円)	3,005.3	3,146.7	3,709.0	3,859.0	4,311.2	
一株当たり配当(円)	70.00	70.00	80.00	150.00	166.00	180.00
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繁栄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・コンバッション社(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。

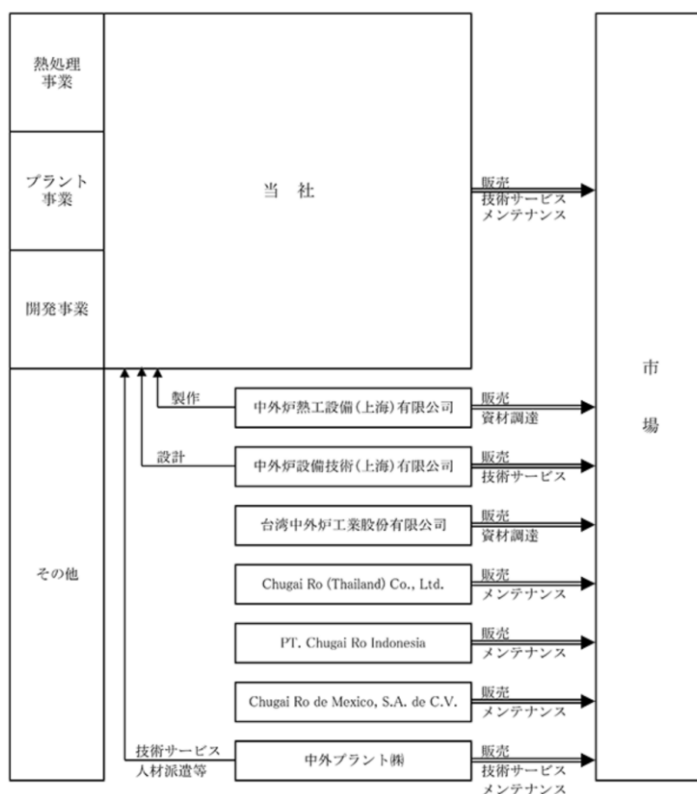
なお、株式は1962年に大阪証券取引所市場第二部に上場、1969年大阪証券取引所市場第一部に上場、1970年に東京証券取引所市場第一部に上場、2022年に市場第一部からプライム市場へ移行している（P30の沿革表も参照）。



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。

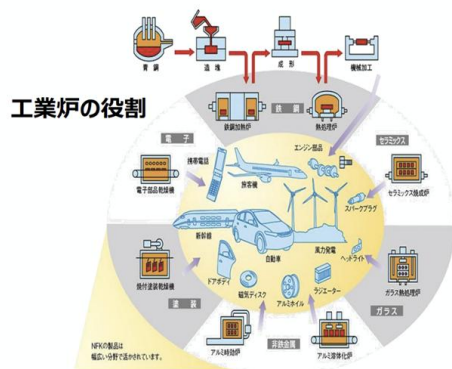
また、製品によって燃焼方法や制御技術が異なるため、新設案件毎に炉構造等をオーダーメイドで設計する点に事業としての特性がある。

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5,000-7,000基と推定される。また、国内市場の規模は2,000億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）

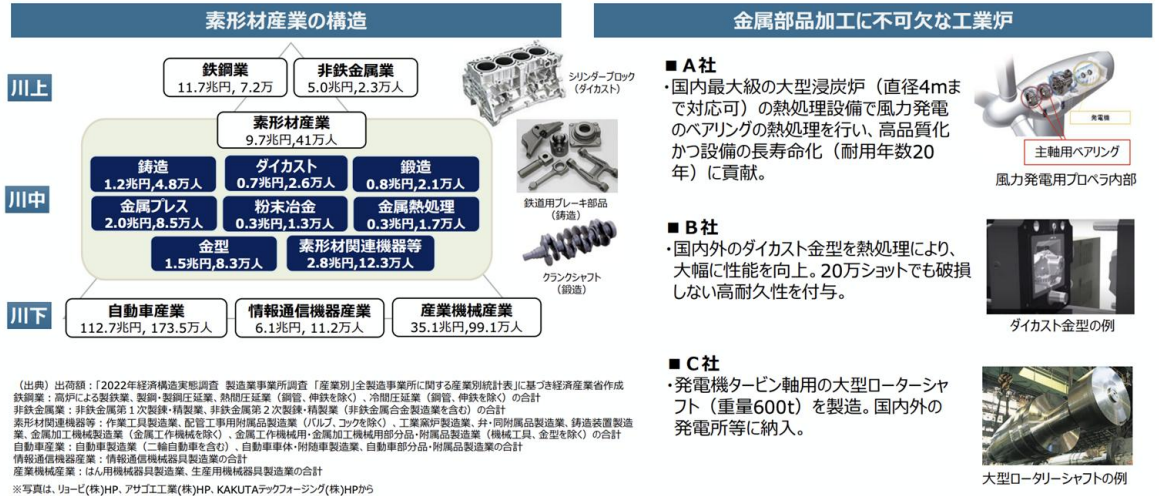
https://www.meti.go.jp/shingikai/sankoshin/green_innovation/industrial_restructuring/pdf/026_03_00.pdf



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



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應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

クリーン

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

銅板や基板、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。2026年3月期の研究開発費は約11億円である。

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

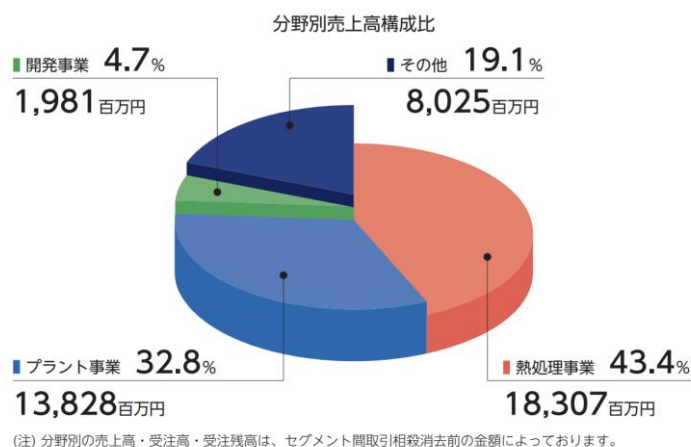
脱炭素関連の研究開発、精密塗工・乾燥装置、キルン・環境プロセス設備などの設計・製作・施工・販売。当社が担当。

その他

国内・海外子会社の事業。

2026年3月期の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（2026年3月期）



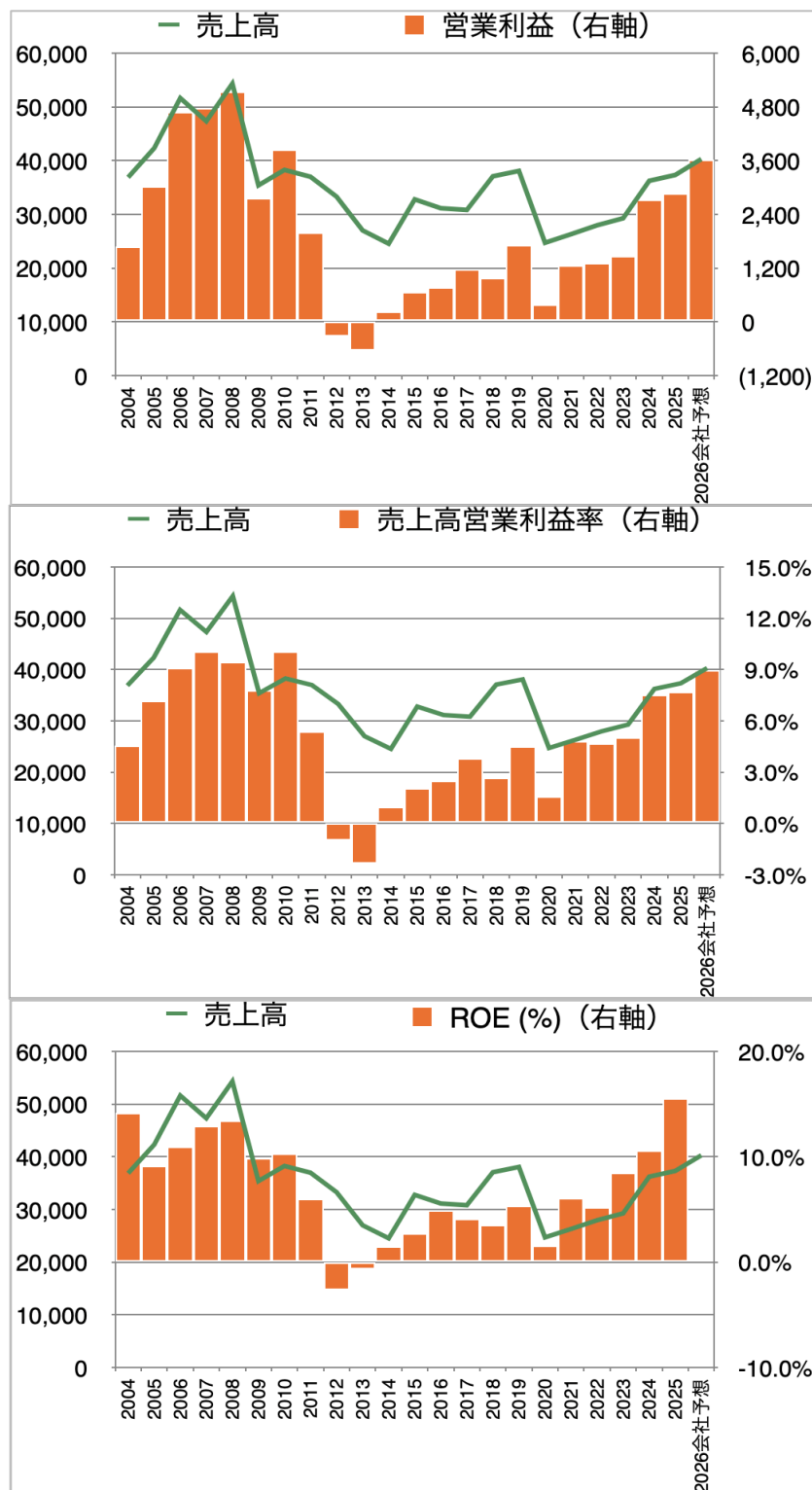
出所：同社資料



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2025年度（2026年3月期）までの実績および2026年度会社予想を示している。

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、2000年代の売上高規模と収益性と比肩しうる水準まで回復している。

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ながら、採算確保のため諸施策を進めた。こうした対応力によって、2010年代後半以降、業績の回復が着実に進んできた。

さらに、近年は主要顧客のカーボンニュートラルに対する長期的な対応推進を事業拡大に着実に結びつけ、2000年代と遜色ない収益力まで回復している。

このように、同社は新技術で市場をリードする時にはそれを着実に業績につなげ、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柔軟に対応する力を同社の長期業績推移が物語っている。



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）」を発表した。

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CO₂は年間1.5億トンといわれ、日本全体のCO₂排出量の約15%を占めること
- このうち同社の工業炉は5,000-7,000基と推定され、そのCO₂排出量は1,200万トン（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CO₂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ことにも留意しておきたい。

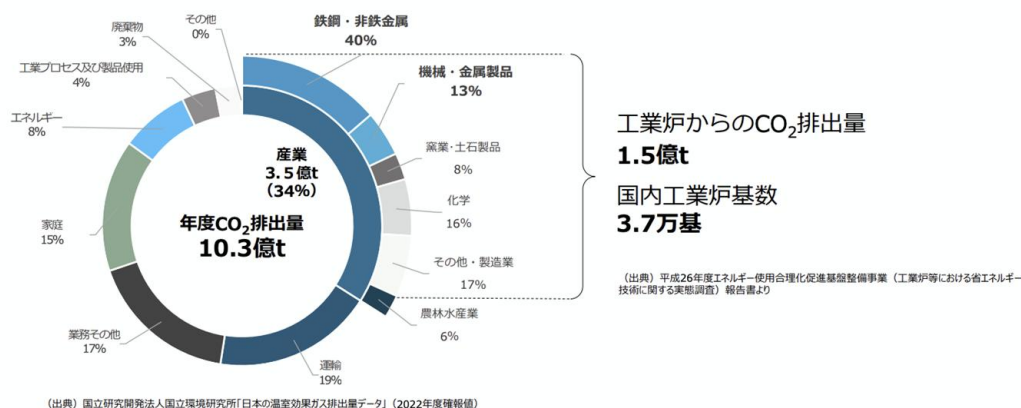
次に、日本のマクロ的脱炭素化の必要性を示す資料を参考として示しておく。

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CO₂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CO₂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

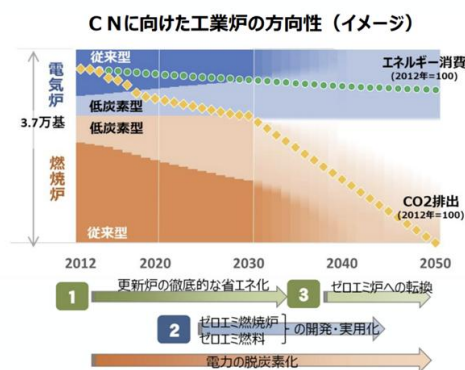


また、経済産業省がイメージする工業炉の脱炭素化の方向性についても参考資料を示しておく。

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CO₂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 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 /Nm ³ -H ₂	10円台後半 /Nm ³ -H ₂	
水素	年間供給量	200万t	300万t	2000万t
	コスト	100円/Nm ³	30円/Nm ³ (CIF価格)	20円/Nm ³ (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

なお、カーボンニュートラルに対する顧客の熱量の低下は懸念材料になりうるが、同社の主要顧客にはグローバルな業界のリーディングカンパニーが多く、彼らは長期的視点にたって真剣な取り組みを続けていると考えられる。



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事業環境を的確に認識し、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、という計画である。

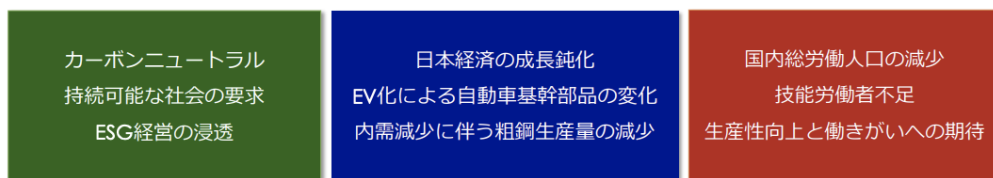
以下、詳しく見ていく。まず事業環境として、カーボンニュートラルの要請、マクロ環境の変化（具体的には内需成長鈍化、主要顧客である自動車業界におけるEV化と粗鋼生産量の減少）、技能労働者の確保を重要課題として認識している。

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。価値創造、付加価値の追求がテーマである。

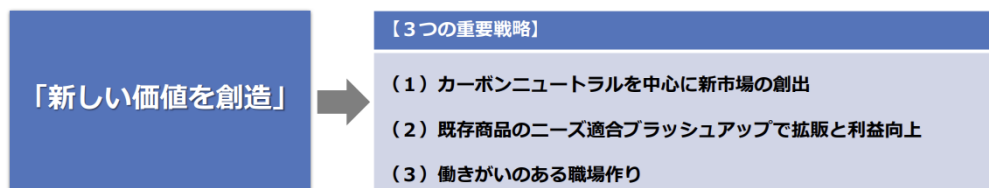
経営理念と経営ビジョン2026

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

連結業績目標は、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%である。2025年度（2026年3月期）までの実績も含む推移は以下の通りであり、その進捗は概ね順調である。

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



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

収益性	・ 2026年度 連結営業利益 36.2億円の達成 ・ ROE 10%程度を目指す
成長性	・ 企業価値向上につながる戦略投資を積極的に実施 (合計：約35億円)
財務健全性	・ 自己資本比率は50%程度を維持 (第80期実績：60.5%)
株主還元	・ 安定的な配当政策を基本とし、自社株買いも含めた 総還元性向 50%以上を目指す

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」の具体的施策である。

「カーボンニュートラルを中心に新市場の創出」の全容

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CO₂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CO₂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注力

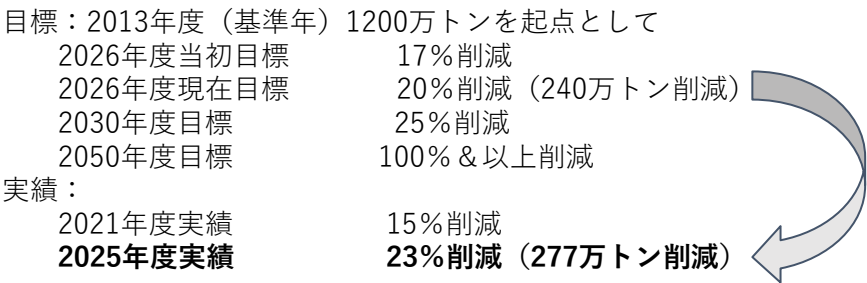
高機能材対応熱技術

●熱技術創造センターに設置の高温ホットプレス炉や火炎内処理装置、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
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。

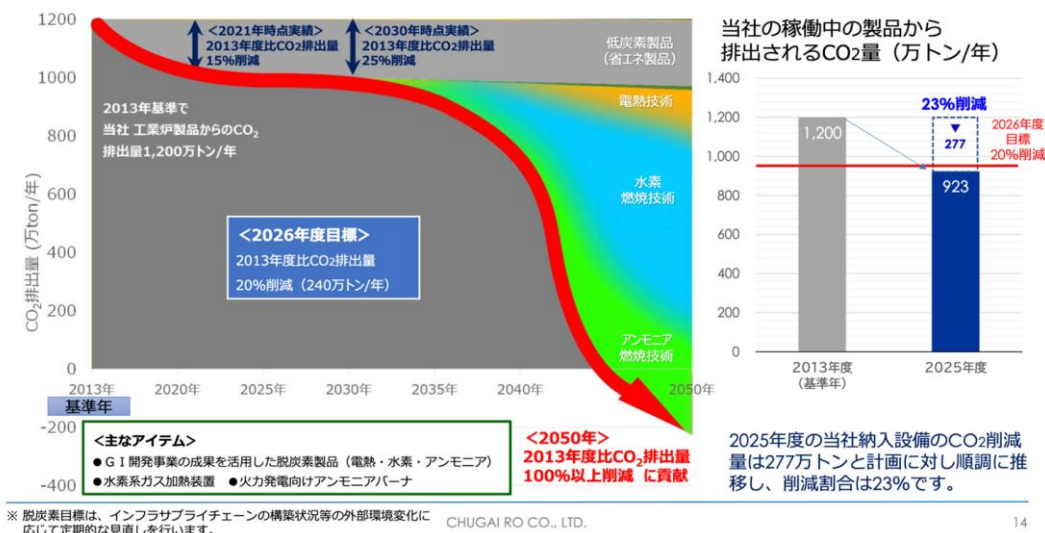
この施策に対する進捗は順調である。はじめにCO₂排出量の削減の観点を見ると、同社の低炭素製品（省エネ製品）の浸透が進み、同社工業炉製品から排出されるCO₂の削減は、2025年度実績がすでに2026年度目標を達成している。





(1) カーボンニュートラルを中心に新市場の創出

Chugai Ro



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進捗も概ね順調である。直近の状況を踏まえると、40億円の達成は2027年度（2028年3月期）に期ずれする可能性が高い模様だが、2030年度の100億円到達の計画は維持されている。

2024年度実績売上高	10.0億円
2025年度実績売上高	8.7億円
2026年度売上高目標	40.0億円
2030年度売上高目標	100.0億円

新商品の直近の実績のポイントは以下の通りである。

- 電気炉ダストリサイクル設備を東京製鐵より受注
従来は産業廃棄物として外部委託処理していた電気炉ダストを自社工場内で焙焼処理することで、ダストに含まれる亜鉛を分離して粗酸化亜鉛として回収することを可能とした設備。
- 神戸製鋼所高砂製作所向けに国内最大級となる水素燃焼金属加熱実証炉を納入
NEDOによって「熱エネルギー消費が主体の工場の脱炭素化に向けた燃焼式工業炉での水素利活用の実証」として採択。
- 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」のステージゲート通過
2023年9月より推進した要素技術開発が、NEDOのステージゲート審査を2026年1月に通過、2026年4月1日より補助事業として中規模実証開発を開始。



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

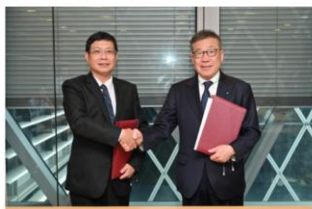
Chugai Ro

【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**

【2025年度実績】

- 新市場創出関連売上高：8.7億円
- 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、電炉ダストリサイクル設備など

■台湾CSC※と脱炭素燃焼技術に関するMOUを締結 ※中国鋼鐵股份有限公司 (China Steel Corporation)



CSC 陳守道總經理（左）と当社尾崎社長（右、現会長）

■国内最大級の水素燃焼金属加熱実証炉を納入



実証炉には水素専焼、
水素・都市ガス混焼、
都市ガス専焼に対応可能な
水素バーナを採用

CHUGAI RO CO., LTD.

15

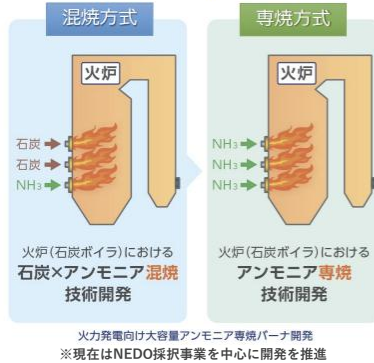
出所：同社資料



開発内容の例

①石炭火力発電所 微粉炭焚きボイラ向け大容量アンモニア専焼バーナを開発

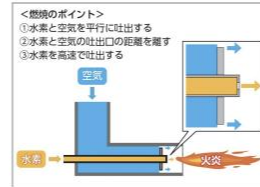
当社では2021年3月にNEDO（国立研究開発法人 新エネルギー・産業技術総合開発機構）にて採択された「革新的アンモニア燃焼による脱炭素工業炉の開発」において、工業炉向けのアンモニア燃焼技術開発を推進しております。さらに5月からは同時並行でCO2排出が多く、対応が急がれる石炭火力発電のアンモニア燃焼によるカーボンニュートラル化を目指し、発電所に2028年実装開始、2035年アンモニア混焼率20%達成、2050年100%専焼化という目標に向けて、2022年度から実証試験を開始いたします。



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

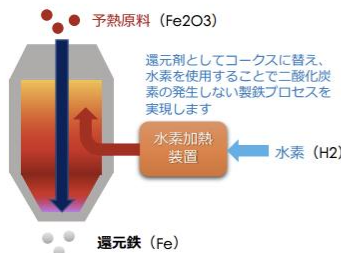


CHUGAI RO CO., LTD.

7

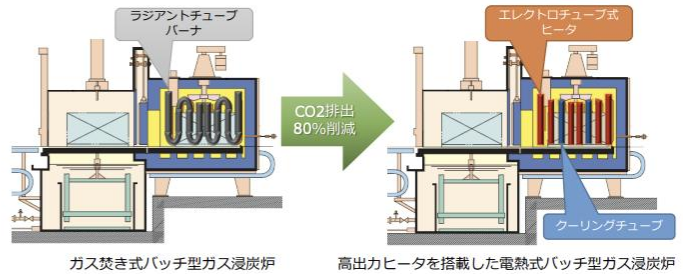
③水素還元用加熱技術の開発

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パ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%以上がガス焚き式です。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、加熱能力がガス焚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、加熱能力がガス焚き式の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、トータルでガス焚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。施策は以下の通り。

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

【拡販及び利益向上指標】		【達成のための施策】
2026年度 売上高の積上げ：112億円 ▼ 営業利益の積上げ：20.6億円		● 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 ● 「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
ブラッシュアップ	目的	対象既存商品
機能改善 サービス向上	シェア拡大 利益率向上	【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） 【プラント】 加熱炉、ステンレスBAL、銅BAL、電磁鋼板ライン 【コンバーテック】 RSコータ™（新型塗布装置）
応用展開	市場開拓	

CHUGAI RO CO., LTD.

17

出所：同社資料

進捗は次のとおりで、順調である。

2024年度実績	売上高積上げ98億円
2025年度実績	売上高積上げ110億円
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

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

【拡販及び利益向上指標】	【2025年度実績】
2026年度 売上高の積上げ：112億円 ▼ 営業利益の積上げ：20.6億円	■ 売上高積上げ：110億円 ■ 研究開発費(投資含む)累計：7.3億円 ■ 主な商品：国内鉄鋼向け省エネ型焼鈍設備、連続垂鉛メッキ ライン、排ガス処理設備、機能材火炎内処理設備、 航空機関連素材熱処理設備など

■ 機能材熱処理炉、太陽電池製造用設備、電炉向け付帯設備、加熱炉新設などを受注



機能材熱処理設備



加熱炉では非鉄向け新設や海外鉄鋼向け改造案件を受注



火炎内処理設備の受注も継続

※各写真はイメージ

CHUGAI RO CO., LTD.

17

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。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。

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）

ChugaiRo

（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。

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

アウトプットの拡大
・利益の拡大

生産性の向上

インプットの削減
・一人当たり
総労働時間の短縮

【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

数値目標と進捗は次のとおりで、一人当たり営業利益は順調だが、一人当たり総実労働時間削減に課題を残している。

（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
2025年度実績	6,255千円	2,041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進捗

（3）働きがいのある職場作り

ChugaiRo

【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）

【2025年度実績】

- 一人当たり営業利益：6,255千円（単体）
- 一人当たり総実労働時間：2,041時間（単体）
- システム投資：4億円

（累計8億円／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（2026年度は全システムのテストを終え運用を本格化）

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 ・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 ・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（総労働時間換算）：150時間／年

■ 当社女性社員が2025年度「活躍する女性リーダー表彰」を受賞



CHUGAI RO CO., LTD.

19

出所：同社資料



決算動向

2026/3期決算実績：5期連続の増収、営業増益

2026年3月期連結決算は5期連続の増収、営業増益になった。売上高営業利益率も7.7%になり、過去15年間で最も高い水準である。

受注高は371億円（前年度比6%減）、予想比2%未達になった。国内鉄鋼向け連続焼鈍ライン改造工事や、非鉄向け加熱炉、鉄鋼向け電気炉ダストリサイクル設備、電気炉用取鍋予熱装置、次世代電池関連熱処理装置、住宅設備部材向け焼成炉などの成約を得ている。なお、受注の伸び悩みは、期末にかけて地政学リスクの高まりなどから顧客の発注が鈍ったことが主因である。受注残は377億円（同0.3%減）だった。

売上高は373億円（同3%増）、ほぼ予想通りに着地した。次世代太陽電池製造装置や、電極材料・固体電解質熱処理装置、国内鉄鋼向け加熱炉省エネ改造工事、脱臭炉、海外向けステンレス製造設備、国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構（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」案件などの工事が順調に進捗した。

営業利益、経常利益はそれぞれ29億円（同5%増）、31億円（同4%増）と順調に増加した。会社予想比には届かなかったが增收増益基調を維持し、利益率も改善している。これは適切な価格設定を進め、人件費・原材料費などの増加をカバーした結果であり、採算重視の浸透を示す。さらに政策保有株式の売却を着実に進め、親会社株主に帰属する当期純利益は47億円（同56%増）になった。この結果、ROEは15.7%になった。また1株当たり期末配当金は166円（同16円増）になった。

連結業績動向

1. 2025年度 連結 業績と2026年度 予想の概要

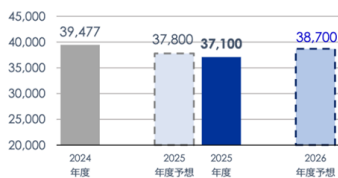
Chugai Ro

2025年度は営業利益を重視する経営への方針転換が順調に進み、ほぼ予想に近い着地となりました。中期経営計画最終年度となる2026年度予想は中東情勢の先行きが不透明なことから受注額は中計目標から減額しましたが、営業利益額は維持しました。

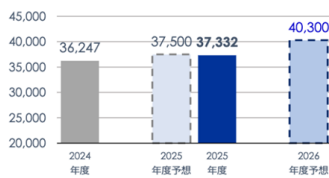
単位：百万円

項目/年度別	2024年度	2025年度予想	2025年度	予想比	前期比	2026年度予想
受注高	39,477	37,800	37,100	98%	94%	38,700
売上高	36,247	37,500	37,332	100%	103%	40,300
営業利益	2,735	3,000	2,879	96%	105%	3,620
経常利益	3,003	3,150	3,110	99%	104%	3,720
親会社株主に帰属する当期純利益	2,998	3,700	4,668	126%	156%	2,516
1株当たり期末配当金	150円	150円	166円	111%	111%	180円

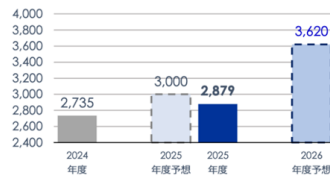
受注高（百万円）



売上高（百万円）



営業利益（百万円）



CHUGAI RO CO., LTD.

3

出所：同社資料



セグメント情報

セグメント別の動向は次の通りである。売上高はプラント事業が牽引し、これが営業利益増加につながった。なお、熱処理事業、プラント事業ともに概ね想定通りの収益だったが、中国・メキシコ子会社が冴えなかった（現在、戦略見直しを進めている）。

7. セグメント情報

Chugai Ro

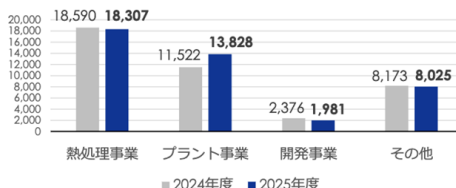
セグメント別売上高

単位：百万円

	2024年度	2025年度	前期比
熱処理事業	18,590	18,307	99%
プラント事業	11,522	13,828	120%
開発事業	2,376	1,981	83%
その他	8,173	8,025	98%
調整額	△4,415	△4,809	-
合計	36,247	37,332	103%

セグメント別売上高（百万円）

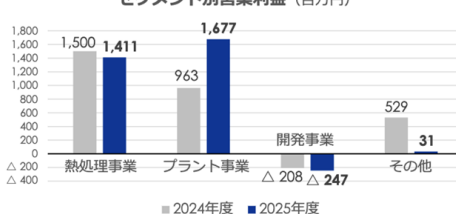
※セグメント間取引相殺消去前の金額



セグメント別営業利益

	2024年度	2025年度	増減
熱処理事業	1,500	1,411	△89
プラント事業	963	1,677	+713
開発事業	△208	△247	△39
その他	529	31	△498
調整額	△49	7	-
合計	2,735	2,879	+143

セグメント別営業利益（百万円）



「その他」は中国、メキシコ子会社業績の影響で黒字幅減少。

CHUGAI RO CO., LTD.

9

出所：同社資料

バランスシートに大きな変化はなく、引き続き高い自己資本比率（60.8%）、低い借入金依存度（8.7%）である。2026年3月末時点で政策保有株式の純資産比率20%未満の目標を達成した。これに伴い、投資キャッシュフローがプラスとなっている。

2027/3期業績見通し：中期計画最終年度。6期連続の増収、営業増益を目指す

会社予想は受注高387億円（同4%増）、期末受注残361億円（同4%減）、売上高403億円（同8%増）、営業利益36.2億円（同26%増）、経常利益37.2億円（同20%増）、親会社株主に帰属する当期純利益25.2億円（同46%減）、一株当たり配当金180円（同14円増）である。なお政策保有株式売却を除く予想ROEは8.0%である。

中期経営計画の最終年度にあたり、売上高、営業利益、経常利益は6期連続増収増益を見込んでいる。受注残の着実な消化に加えて、機能材熱処理設備、太陽電池関連設備、製鉄会社向け燃焼システムなどの受注を積み上げる計画だ。利益面では従来の採算重視が維持される見通しである。

ただし、中期経営計画の着地目標に対しては、受注高、売上高（中期経営計画においてそれぞれ420億円、415億円）は未達になる。一方、営業利益・経常利益は着地目標通り、親会社株主に帰属する当期純利益は上振れを見込んでいる（中期経営計画においてそれぞれ36.2億円、37.2億円、24.5億円）。計画策定時と比べて、関税リスク、地政学リスクなどの事業環境の変化があったため受注高、売上高がやや下ブレるのは止むを得ない面があるが、利益については目標必達の体制が構築されてきたと評価したい。なお、ROE目標10.0%は現状未達になる公算であるが、上場企業に求められる目線である8%は確保できる見通しだ。



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についてもほぼ1倍近辺にある。業績拡大とROE改善を株価がしっかり評価する局面に入ったと言えるだろう。

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状況

Chugai Ro

継続しております下記施策につきましてはいずれも順調に推移しており、引き続き改善に努めてまいります。

	項 目	目 標	達 成 時 期	今後の見通し
1	業績計画の達成	ROE：10.0%	2025年3月期 達成／継続	継続達成を目指し推進中
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月期 実施／継続	継続実施
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月期 達成／継続	継続達成を目指し推進中
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 借入金依存度：15%以下（旧目標値：10%）	2025年3月 達成／継続	継続達成を目指し推進中
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 実施／継続	継続実施
6	サステナビリティ経営の推進	管理職比率（連結ベース） 女性：5%以上	2026年3月 未達成	目標：2027年3月達成
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）	2026年3月期 達成／継続	継続削減

出所：同社資料

CHUGAI RO CO., LTD.

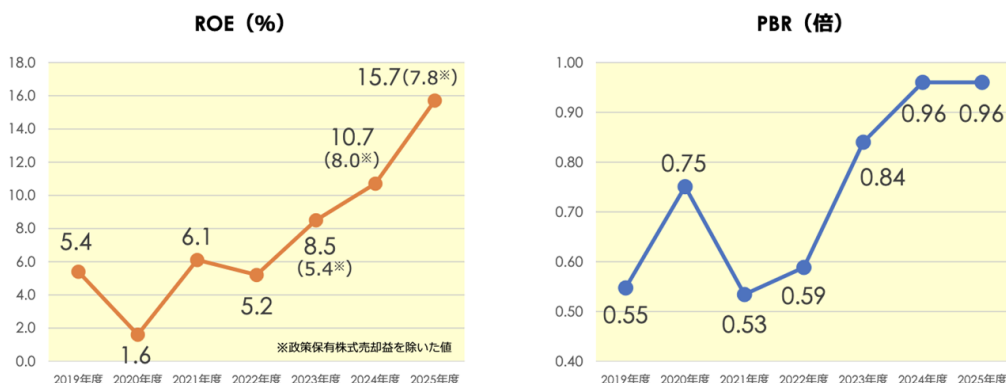
20

売上高営業利益率、ROE、PBRの推移

9. 企業価値向上に向けた取り組みの状況

Chugai Ro

(1) ROE（自己資本利益率）とPBR（株価純資産倍率）の推移



- ROEは増益ペースを維持することで中期経営計画最終年度である2026年度の目標値10%をすでに2024年度で達成。
- PBRは2017年度以降の1倍割れの状況から中期経営計画の成長戦略や株主還元施策の推進で改善。
2025年9月以降は1倍以上で推移しておりましたが、2025年度末時点では中東情勢の影響で一時的に1倍未満となる0.96倍の記録となりました。

CHUGAI RO CO., LTD.

21

出所：同社資料



株主還元方針

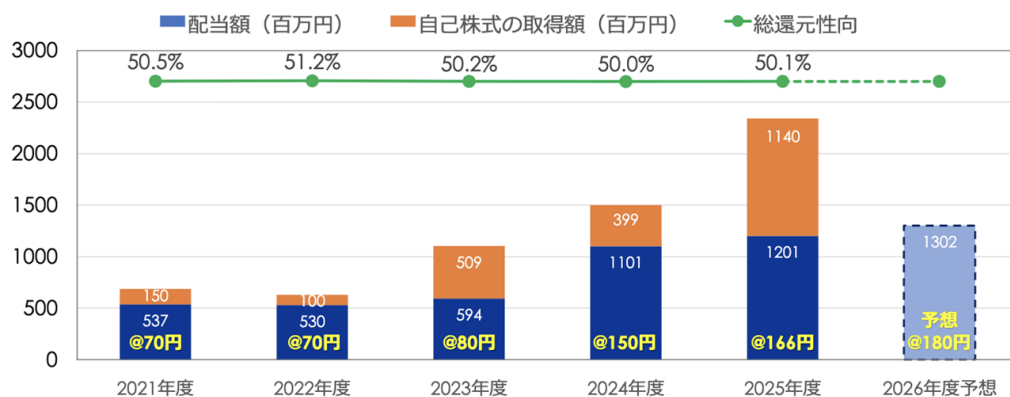
9. 企業価値向上に向けた取り組みの状況

Chugai Ro

(3) 配当金について

株主還元方針につきましては2024年度以降『税引後営業利益（NOPAT）に基づく配当性向60%以上を目指す』とする目標を設定しております。今後も高配当を維持してまいります。

あわせて総還元性向につきましては適宜自社株取得を行うことで、引き続き50%以上を目指してまいります。



※当社が指標とする配当性向は、NOPATから「非支配株主に帰属する営業利益」を除外し算出しています。

CHUGAI RO CO., LTD.

23

出所：同社資料



株価動向とカタリスト

株価動向

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2022年以降の上昇基調を維持している。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中長期的な社会的要請の追い風を受けていること
- これに対して中期経営計画に従って技術立社に相応しい対応を進め、連続増収増益基調にあること
- PBR1倍の定着に向けてROE改善、政策保有株式の圧縮、総還元性向の維持など財務戦略も推進していること

が評価されていると考えられる。

ただし、足元では株価はやや足踏み状態である。とくに

- 受注高の成長が鈍ってきたこと
- 労働生産性の改善に課題が残り将来の成長力に対する懸念になりつつあること

などが気掛かりであり、今後ROEの伸び代について確信を持ちきれないでいると言えるだろう。

新社長就任

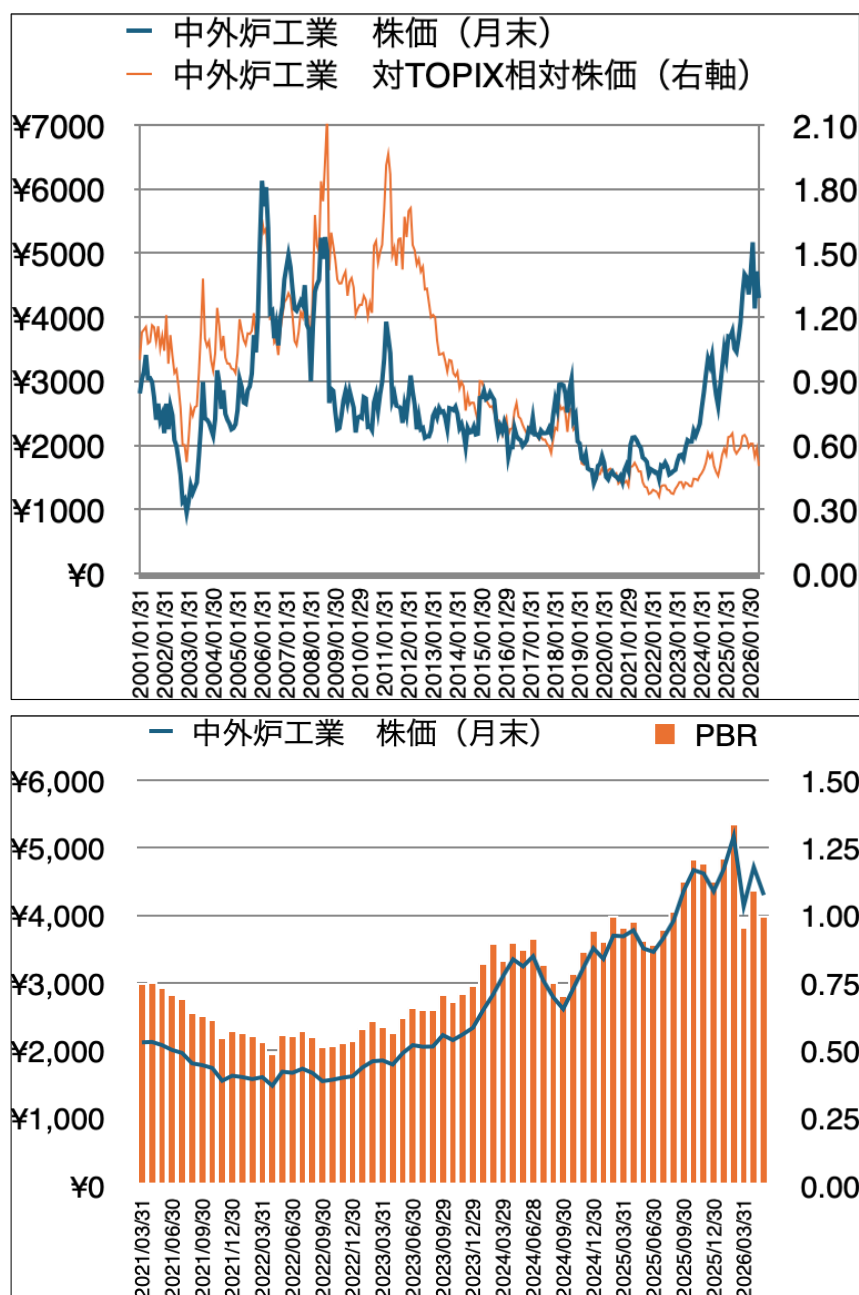
そこで注目すべきは2026年4月1日付けで新社長に阪田守氏が就任し、次の中期経営計画の策定を責任を持って進めていることである。

これまでの同氏のメディア等での発言を整理するとポイントは次のようになる。

- 引き続き、カーボンニュートラル対応を進める。アンモニア・水素などを燃料とする工業炉やバーナーの開発を継続する。
- 新製品売上高は2028年2月期に40億円とし、2031年3月期には従来計画通り100億円を目指す。
- 既存事業のブラッシュアップなども継続する。今後は熱処理のメンテナンス事業を底上げする。
- 北米、インドでの事業展開強化を検討する。



株価動向とカタリスト





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。新中期経営計画においてROE10%超えの定着が見えれば、PBRは1倍近辺から切り上がっていく可能性を秘めているため、同社のニュースフローに注目を続けたい。

- 2027年3月期業績が順調に推移すること
- 受注高が増加基調に回復すること
- 労働生産性の改善が進むこと
- 政策保有株式の追加売却が進み、代り金を有効活用すること
- 新中期経営計画の方向性が見えること
 - 計数的には営業利益50億円の道筋が見えること
 - カーボンニュートラル関連に加えて、従来の主要顧客である自動車・鉄鋼関連に加えて、次世代太陽電池製造装置関連、全固体電池関連、あるいは半導体製造装置関連などの領域のプレゼンスが高まり、業績ドライバーの拡充が進むこと
 - 海外展開の具体的戦略が示されること
 - リカーリング収益の拡充
 - 資本コストの低減と資産効率の改善、およびキャッシュアロケーションの考え方について従来よりも踏み込んだ方針が示されること
 - 知財戦略の推進
 - 役職員のダイバーシティ推進

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

Chugai Ro

単位：百万円

【2026年度 業績目標(22/5発表)】

売上高：415億円

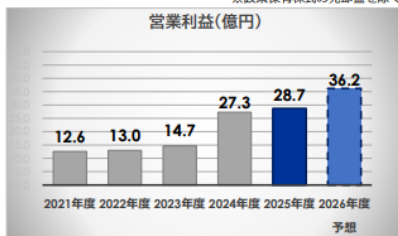
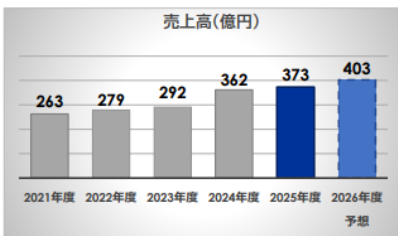
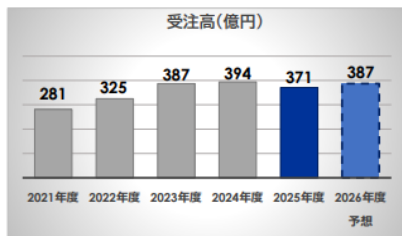
営業利益：36.2億円

(売上高営業利益率8.7%)

ROE：10.0%

項目/年度別	2021年度 実績	2022年度 実績	2023年度 実績	2024年度 実績	2025年度 実績	2026年度 予想	(ご参考) 2026年度 当初目標
受注高	28,137	32,522	38,790	39,477	37,100	38,700	42,000
売上高	26,317	27,977	29,283	36,247	37,332	40,300	41,500
営業利益	1,263	1,309	1,477	2,735	2,879	3,620	3,620
経常利益	1,493	1,575	1,714	3,003	3,110	3,720	3,720
親会社株主に 帰属する当期純利益	1,360	1,231	2,197	2,998	4,668	2,516	2,450
ROE	6.1%	5.2%	8.5%	10.7%	15.7%	8.0%※	10.0%

※政策保有株式の売却益を除く



出所：同社資料

財務データ

単位: 百万円	17/3	18/3	19/3	20/3	21/3	22/3	23/3	24/3	25/3	26/3
[損益計算書]										
売上高	31,146	30,829	37,089	38,089	24,717	26,317	27,976	29,283	36,247	37,332
前年同期比	-5.0%	-1.0%	20.3%	2.7%	-35.1%	6.5%	6.3%	4.7%	23.8%	3.0%
売上原価	26,575	25,795	32,140	32,023	20,282	21,007	22,494	23,448	29,032	29,218
売上総利益	4,571	5,034	4,949	6,066	4,435	5,310	5,482	5,835	7,215	8,114
粗利率	14.7%	16.3%	13.3%	15.9%	17.9%	20.2%	19.6%	19.9%	19.9%	21.7%
販管費	3,797	3,853	3,962	4,354	4,046	4,046	4,172	4,356	4,478	5,235
EBIT（営業利益）	774	1,181	987	1,712	389	1,264	1,310	1,479	2,737	2,879
前年同期比	14.3%	52.6%	-16.4%	73.5%	-77.3%	224.9%	3.6%	12.9%	85.1%	5.2%
EBITマージン	2.5%	3.8%	2.7%	4.5%	1.6%	4.8%	4.7%	5.1%	7.6%	7.7%
EBITDA	1,112	1,527	1,378	2,080	749	1,676	1,710	1,953	3,289	3,422
税引前収益	967	1,294	1,177	1,701	527	1,594	1,699	3,129	4,222	6,426
当期利益	1,000	905	781	1,158	364	1,429	1,295	2,216	3,072	4,653
少数株主損益	21	40	26	37	35	69	64	19	74	-14
親会社株主帰属利益	978	864	754	1,120	329	1,360	1,231	2,197	2,998	4,668
前年同期比	79.4%	-11.7%	-12.7%	48.5%	-70.6%	313.4%	-9.5%	78.5%	36.5%	55.7%
利益率	3.1%	2.8%	2.0%	2.9%	1.3%	5.2%	4.4%	7.5%	8.3%	12.5%
[貸借対照表]										
現金・預金	7,833	6,858	5,169	8,658	7,121	11,130	7,884	10,061	4,392	10,821
総資産	38,502	41,368	42,731	46,696	38,577	38,141	41,178	48,863	48,736	51,282
債務合計	3,988	4,010	4,995	9,988	5,988	3,988	3,988	7,288	5,507	4,445
純有利子負債	-3,845	-2,848	-174	1,330	-1,133	-7,142	-3,896	-2,773	1,115	-6,376
負債総額	18,131	20,131	21,774	26,006	16,784	14,928	17,134	21,092	20,125	19,798
株主資本	20,295	21,138	20,875	20,589	21,681	23,068	23,860	27,570	28,329	31,201
[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	1,033	377	-1,348	-580	3,300	6,090	-2,500	-891	-3,696	6,427
設備投資額	145	512	380	305	449	216	244	1,355	723	1,318
投資活動によるキャッシュフロー	402	-837	-478	-442	-551	510	-63	550	654	2,588
財務活動によるキャッシュフロー	-484	-468	279	4,510	-4,481	-2,508	-727	2,451	-2,701	-2,641
フリーキャッシュフロー	933	2	-1,725	-775	3,036	5,963	-2,688	-2,161	-4,419	5,413
[収益率 %]										
ROA	2.50	2.17	1.80	2.51	0.77	3.55	3.10	4.88	6.14	9.33
ROE	4.95	4.18	3.59	5.41	1.56	6.08	5.25	8.54	10.73	15.68
当期利益率	3.14	2.81	2.04	2.94	1.33	5.17	4.40	7.50	8.27	12.50
資産回転率	0.80	0.77	0.88	0.85	0.58	0.69	0.71	0.65	0.74	0.75
財務レバレッジ	1.97	1.93	2.00	2.16	2.02	1.71	1.69	1.75	1.75	1.68
[一株当たり指標: 円]										
EPS	125.7	111.0	97.2	145.9	42.9	177.2	162.0	293.8	407.6	643.7
BPS	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	4,311.2
一株当たり配当	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00	70.00	70.00	80.00	150.00	166.00
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/>



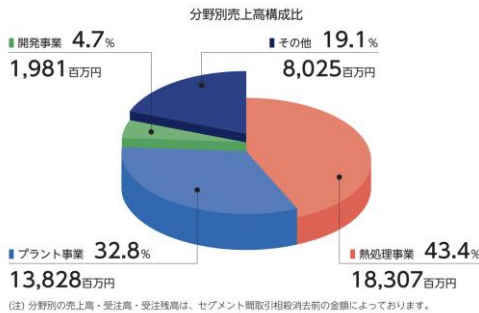
【堺事業所】
大阪府堺市西区築港新町2丁目4番

【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：748人（連結ベース; 2026年3月31日時点）

売上高構成（2026年3月期）



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 台湾に合併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。



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 当社取締役常務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
2026年4月 当社代表取締役会長（現在）

代表取締役：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本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
2026年4月 当社代表取締役社長執行役員（現在）

取締役：馬場 一郎

1989年4月 株式会社大和銀行（現株式会社りそな銀行）入行
2018年4月 株式会社りそな銀行執行役員審査部副担当
2020年4月 同行常務執行役員審査部担当兼融資管理担当
2022年3月 同行退任
2023年4月 株式会社関西みらい銀行専務執行役員法人業務部担当
同行専務執行役員コンプライアンス統括部担当
兼株式会社関西みらいフィナンシャルグループ執行役員コンプライアンス統括部担当
兼株式会社みなと銀行執行役員コンプライアンス統括部担当
2024年3月 同行退任
2024年4月 りそな保証株式会社代表取締役社長
2026年3月 同社退任
2026年4月 当社常務執行役員業務本部長（現在）

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
2025年6月 同社特任顧問
当社取締役（現在）
2025年7月 医療法人尚和会相談役（現在）
2025年10月 新明和工業株式会社退任
（重要な兼職の状況）
医療法人尚和会相談役

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）転籍
株式会社りそな銀行出向
2006年1月 日本アイ・ビー・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任
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
2022年6月 当社取締役（現在）
2025年10月 三井住友信託銀行株式会社調査役（現在）
（重要な兼職の状況）
三井住友信託銀行株式会社調査役

取締役（社外独立）：橋本 仁宏

1979年4月 株式会社三和銀行（現株式会社三菱UFJ銀行）入行
2005年5月 株式会社UFJ銀行（現株式会社三菱UFJ銀行）執行役員
2006年1月 株式会社三菱東京UFJ銀行（現株式会社三菱UFJ銀行）執行役員
2009年6月 同行退任
2009年6月 三菱UFJキャピタル株式会社代表取締役副社長
2011年6月 同社代表取締役社長
2013年6月 同社退任
2013年6月 シャープ株式会社取締役常務執行役員
2020年6月 同社専務執行役員会長兼アセアン・オセアニア代表
2022年4月 同社専務執行役員ICTグループ長兼アジア・オセアニア代表
2022年10月 同社専務執行役員兼Dynabook株式会社取締役副会長
2023年3月 シャープ株式会社退任 Dynabook株式会社取締役副会長
2024年3月 同社退任
2024年10月 PINCH HITTER JAPAN株式会社シニアアドバイザー（現在）
2025年4月 学校法人漢名山手学院 関西国際大学客員教授（現在）

取締役（社外）：氷坂 智明

1985年4月 株式会社大和銀行（現株式会社りそな銀行）入行
2010年6月 株式会社埼玉りそな銀行執行役員埼玉東地域営業本部長
2011年6月 株式会社近畿大阪銀行（現株式会社関西みらい銀行）
常務執行役員営業企画部担当兼営業サポート部担当
2011年7月 同行常務執行役員営業推進部担当兼営業企画部担当
2011年10月 同行常務執行役員地域サポート部担当兼営業企画部担当
2012年4月 同行常務執行役員地域サポート部担当兼営業企画部担当兼資金証券部担当
2012年10月 同行常務執行役員営業企画部担当兼資金証券部担当
2015年4月 株式会社りそな銀行執行役員審査部副担当
2016年4月 同行常務執行役員審査部副担当
2017年4月 同行常務執行役員コーポレートビジネス部担当兼事業戦略サポート部担当
2018年4月 同行専務執行役員コーポレートビジネス部担当兼事業戦略サポート部担当
兼りそな総合研究所株式会社代表取締役社長
2019年3月 株式会社りそな銀行退任
2022年4月 りそな総合研究所株式会社退任
2022年5月 株式会社DACS顧問
2022年6月 株式会社DACS代表取締役社長（現在）
2023年6月 日本基礎技術株式会社社外監査役（現在）

取締役のスキルマトリックス

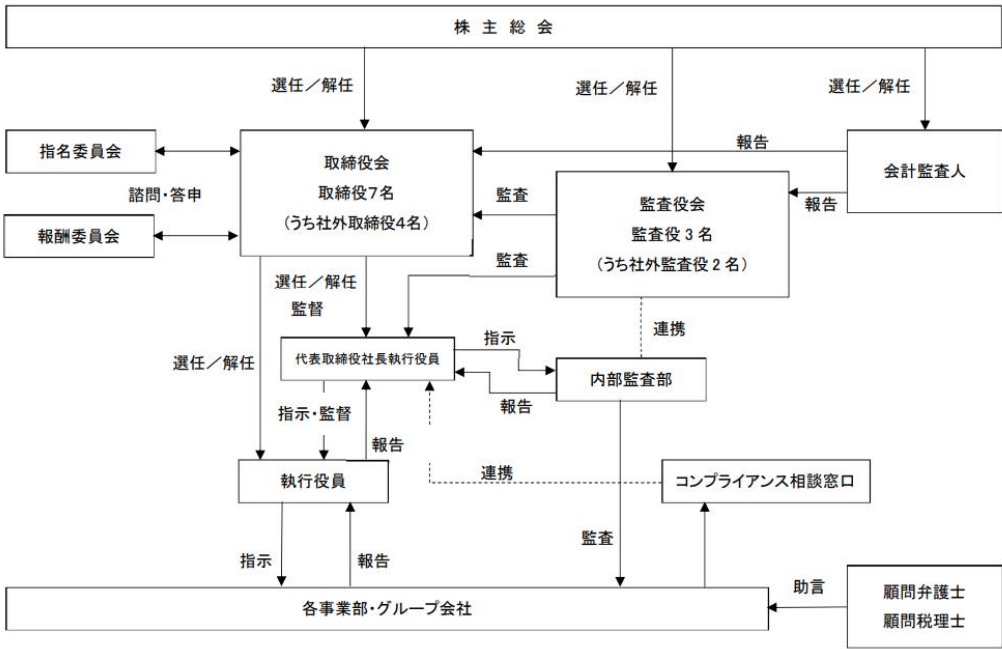
	氏名	社外	項目							
			企業経営	設計・技術・研究開発	営業・マーケティング	製造・建設・工事	財務会計	法務・リスク管理	IT・デジタル	グローバル
取締役	尾崎 彰		●			●			●	●
	阪田 守		●	●						
	馬場 一郎		●				●	●		
	辻本 要子	●						●	●	
	石丸 寛二	●	●	●		●		●	●	●
	橋本 仁宏	●	●		●		●	●		●
	氷坂 智晶	●	●		●		●		●	
監査役	荒木 俊也						●	●		
	竹内 毅	●					●	●		●
	平田 正憲	●						●		

(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、有する全ての知見を表すものではありません。

※ 一部省略

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（2026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 562,810株を含む）
3. 株主数

8,219名
4. 大株主（上位10名）

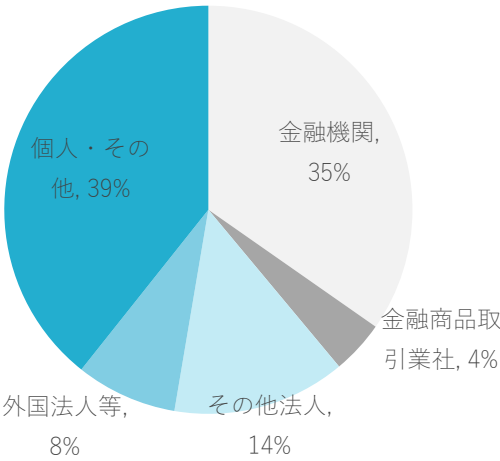
(千株未満は切り捨て表示)

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）	785 ^{千株}	10.84 [%]
株式会社日本カストディ銀行（信託口）	522	7.21
第一生命保険株式会社	381	5.26
株式会社りそな銀行	359	4.96
中外炉工業関連企業持株会	186	2.57
株式会社銭高組	175	2.41
J P モルガン証券株式会社	143	1.98
日本生命保険相互会社	142	1.96
株式会社みずほ銀行	129	1.79
共英製鋼株式会社	110	1.51

(注) 当社は自己株式 562,810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

所有者別株式分布状況（2026年3月31日現在）



株主数：5,582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・表示したものです。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。