

アサヒホールディングス(5857) 新規アウトパフォーム

スピード重視の事業改革進め貴金属事業のグローバル化と環境保全事業で収益拡大続く

株価 2703 円 (2/20) 時価総額 1090 億円 (2/20) 発行済株 39854 千株 (2/20)
PER (20/3 期 DO 予 : 11.5X) PBR (1.57X) 配当 (DO 予) 130 円 配当利回り : 4.7%

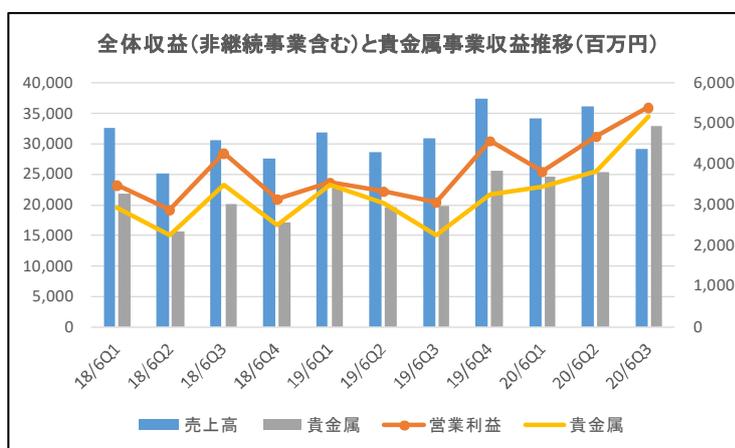
要約

- ・ 20/3Q3 累計収益は 26.3%増収 44.8%増と貴金属リサイクル、環境保全とも好調持続
- ・ 20/3 期 22.3%増収 41.3%増と予想変更無く 20 年度中計営業目標 160 億円を超過達成へ
- ・ 21/3 期もスピード重視の事業改革進め貴金属事業のグローバル化と環境保全事業で収益拡大
- ・ 株価は営業利益最高益更新見通しで非鉄金属平均 PER14 倍に当たる 3330 円目標

20/3Q3 累計収益は 26.3%増収 44.8%増と貴金属リサイクル、環境保全とも好調持続

20/3Q3 累計業績は売上高 991.01 億円 (26.3%増)、営業利益 138.94 億円 (44.8%増)、税前利益 120.70 億円 (36.0%増) と、9 ヶ月累計で過去最高営業利益、税前利益を更新した。なお各伸び率はフジ医療機器の譲渡を勘案した継続事業の伸び率。

セグメント別では貴金属事業が売上高 827.55 億円 (32.7%増)、営業利益 124.04 億円 (42.2%増) と、国内、韓国・マレーシアでの貴金属リサイクルの拡大、回収量増加と価格上昇、北米の貴金属精錬の収益拡大で大幅増収増益に。環境保全事業は売上高 152.80 億円 (8.0%



増)、営業利益 30.27 億円 (15.6%増) と、新規案件獲得増、堅調な市況から順調な拡大となった。

20/3 期 22.3%増収 41.3%増と予想変更無く 20 年度中計営業目標 160 億円を超過達成へ

20/3 期会社予想は税引利益で減損 10 億円発生から 8 億円減額も他は変更なく、売上高 1350 億円 (継続事業 22.3%増)、営業利益 190 億円 (同 41.3%増)、税前利益 167 億円 (同 35.2%増) 予想。営業利益は 20 年度中計目標値 160 億円を前倒し大幅超過見通しで、配当も 10 円増配の年 130 円としたが、この会社予想並みが見込まれる。

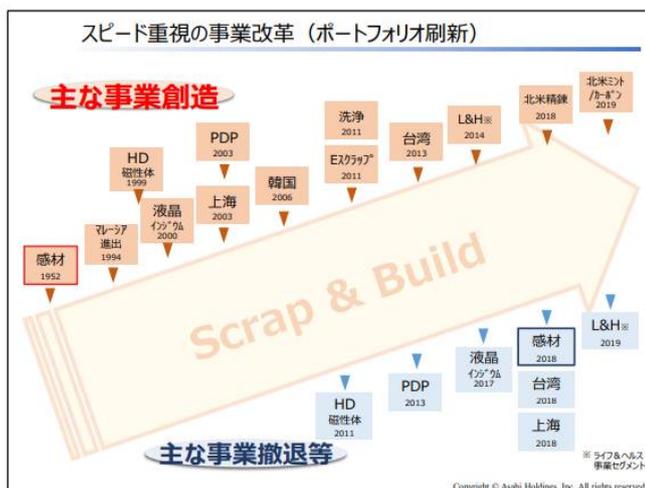
貴金属事業は金など市況上昇、回収量増加も寄与し 42.5%増収、43%増と予想も、昨

今の金市況高騰のメリットで増額もあり得る。環境保全事業も焼却炉の新設・更新による新規顧客、事業効率向上で償却負担増ながら 8.2%増収、5.1%営利増予想に。

21/3 期も貴金属事業のグローバル化進展と環境保全事業の能力増強から増収増益続く

同社はスピード重視の事業改革を断行、ポートフォリオの刷新を実行している。足下では 20/3Q3 末に「ライフ&ヘルス」事業を譲渡し、「貴金属」と「環境保全」の 2 事業に経営資源を集中する。

貴金属事業はグローバル化、米国での金融サービス事業拡大、ダウンストリームへの拡大などで成長を加速させる。具体的には韓国、マレーシアで横展開する他、北米



は金・銀の精錬・加工事業で競合のリパブリック社を買収、多数の新規顧客の獲得し、資産効率向上のため精錬設備の統廃合も実施、21/3 期は固定費削減効果 4 億円が見込める。加えて新たに獲得したダウンストリーム事業のミント事業（地金・鉱物の分析及び試験、貴金属地金の精製、貴金属製品の品位証明）も収益に加わる他、リスクの低い「前渡し」金融事業も安定収益源として利益貢献が見込まれる。

アジア地域の貴金属リサイクル事業

韓国アサヒリテック

- ▶ 事業内容：歯科材料、電子材料分野からの貴金属リサイクル
- ▶ 拠点：本社兼工場：韓国チュンジュ市
営業所：東ソウル、西ソウル、プサン、カンジュ
- ▶ トピック：歯科材料シェアは35%

ASAHI G&S

- ▶ 事業内容：電子材料、宝飾分野からの貴金属リサイクル
- ▶ 拠点：本社兼工場：マレーシアペナン市
- ▶ トピック：2020年3月工場改築・能力強化

ビジネスモデル

北米の貴金属精錬事業

Asahi Refining（米国及びカナダ）

- ▶ 事業内容：米国における金・銀の精錬、製品加工事業
- ▶ 精錬量：金：550t 銀：2,200t
- ▶ 拠点：米国 -Salt Lake City及びMiami郊外
カナダ-Brampton
- ▶ 特徴：金・銀ともに取扱量は世界有数の精錬会社
米国ではトップシェアを誇る
コイン、小型バーなどの製品加工を行うミント設備を保有

ビジネスモデル

環境保全事業では積極的な企業買収、ニッチ分野での高付加価値の実現、さらには焼却炉の新設・更新による事業拡大を目指す。

焼却炉の新設・更新による事業効率引き上げ

2007年 鹿児島（伊集院）および北九州（門司）にてM&Aにより焼却炉事業を取得

2018年 鹿児島（谷山）新焼却炉設置

2020年 北九州（門司）焼却炉更新、機能向上

2021年 北九州（びびき）新焼却炉設置

➡ 2020年代に更なる焼却炉確保を目指す

(M&A実績と高率のリターン)

会社名	買収時期	初期投資	累計FCF
三商（JW横浜）	2001	1.8	17.0
日本ケミテック（JW埼玉）	2004	10.3	77.0
イヨテック（JW神戸西センター）	2006	4.5	5.5
太陽化学	2007	11.9	24.8
富士炉材	2008	14.1	16.5
JWガラスサイクル	2009	13.7	13.8
エコマックス（JW湘南）	2010	9.0	14.8
インターセントラル	2012	20.8	11.5

※2019年3月時点

全体として2事業の細分された事業内容が開示されていないものの、21/3期も世界は米中摩擦、中東摩擦、北朝鮮問題、世界的な異常気象、新型肺炎などの自然界からの脅威など、リスクファクターが多く、金・プラチナなどの相場が堅調な推移が想定され、事業拡大と相まって、増収増益が続き連続最高益更新が見込まれる。

株価は営業利益最高益更新見通しで非鉄金属平均PER14倍に当たる3330円目標

株価は営業利益最高益更新を見据え、1/28には年初来高値2880円を付け、高値圏で推移している。現状、減損処理で20/3期予想EPS239円から、当面、非鉄金属平均PER14倍に当たる3330円を目標に、新規アウトパフォームとする。なお、21/3期は継続事業の拡大で少なくとも営業利益が10%の伸びが可能であり、21/3期DO予想EPS315円に対し、SDGs関連銘柄としての注目度が増せばPER14倍の4400円も視野に入ってくる。

アサヒホールディングス(5857)								(百万円、円)		
	売上高	増減率	営業利益	増減率	税引利益	増減率	税引利益	増減率	EPS	配当
19/3Q3累計(継続事業)	78,445	-	9,595	-	8,876	-	6,273	-	158.88	60.00
19/3Q4(継続事業)	31,955	-	3,855	-	3,474	-	2,727	-	69.26	60.00
19/3期(継続事業)	110,400	-	13,450	-	12,350	-	9,000	-	228.14	120.00
20/3Q3累計(継続事業)	99,108	26.3%	13,894	44.8%	12,070	36.0%	6,402	2.1%	162.72	60.00
20/3Q4会予(1/31)	35,892	12.3%	5,106	32.5%	4,630	33.3%	2,998	9.9%	76.17	70.00
20/3期期修正会予(10/29)	135,000	22.3%	19,000	41.3%	16,700	35.2%	10,400	15.6%	264.30	120.00
20/3期会予(1/31)	135,000	22.3%	19,000	41.3%	16,700	35.2%	9,400	4.4%	238.89	130.00
20/3期DO予	135,000	22.3%	19,000	41.3%	16,700	35.2%	9,400	4.4%	238.89	130.00
21/3期DO予	143,000	5.9%	20,900	10.0%	18,600	11.4%	12,400	31.9%	315.13	170.00

年度	19/3期	20/3期 会予	20/3期 DO予	21/3期 DO予
売上高	110,400	13,500	13,500	143,000
営業利益	13,450	19,000	19,000	20,900
税引利益	12,350	16,700	16,700	18,600
親株主帰属純利益	9,000	9,400	9,400	12,400

セグメント売上情報年度	19/3期	20/3期 会予	17/3期	18/3期
貴金属	87,800	113,000	113,000	120,000
環境保全他	12,600	22,000	22,000	24,000
合計	100,400	135,000	135,000	143,000

セグメント営業利益	19/3期	20/3期 会予	17/3期	18/3期
貴金属	12,000	17,100	17,100	18,600
環境保全他	1,450	1,900	1,900	2,300
営業利益	13,450	19,000	19,000	20,900

