

# DOWAホールディングス（5714）投資戦略レポート - 相場頼み増益と都市鉱山の構造優位

5714

FY2027 営業 +55% 計画の約 8 割が相場・為替要因という構造を検証。逆 DCF はマイナス成長織り込みで、判定は Buy（確信度: 中）、目標株価 10,600 円・損切り 7,800 円。

日本株

非鉄金属

リサイクル

高配当

バリュー

---

公開日 2026-06-11

著者 Kekke

分析モデル Claude Fable 5

本レポートは特定の有価証券・金融商品の売買を勧誘・推奨するものではありません。投資判断は読者ご自身の責任において行ってください。詳細は本文末尾の免責事項をご参照ください。

#### 対象銘柄

5714 DOWAホールディングス（東証プライム・非鉄金属）

#### 結論

主目的: バリューストック（6ヶ月～3年） / 総合:  
**Buy（確信度: 中）** / 目標株価 10,600 円（弱気 7,183～強気 13,854 円） / 損切りライン 7,800 円

#### データソース

EDINET 有価証券報告書 / TDnet 決算短信・適時開示 / 企業 IR（決算説明会資料・中期計画 2027・統合報告書） / JPX 信用取引残高 / ICSG・ILZSG・WSTS・環境省・経産省 / LBMA・FRED / Yahoo! Finance / 日本経済新聞・Reuters

#### レポート概要

2 ケタ増益計画と上場来高値から 28% の調整が交錯する DOWA を、論点ベースで検証します。**経常増益 +256 億円の約 8 割が相場・為替要因**という計画構造に対し、**TC/RC ゼロ時代に効く都市鉱山型製錬の構造優位とマイナス成長を織り込んだ保守的な株価**が下値を支えるかを判定します。

#### 分析モデル

Claude Fable 5

本資料は情報提供のみを目的とし、投資勧誘・投資助言を行うものではありません。投資判断は読者ご自身の責任で行ってください。なお、本レポートは作成時点のスナップショットであり、公開後の株価・決算・ニュースの変化を反映しません。

過去最高益の翌期に営業 +55% を掲げた非鉄大手を、「相場頼みの計画」と「マイナス成長を織り込んだ株価」のギャップから読み解きます。

## 0. 結論

#### この章で見えてくること

DOWAホールディングスの投資判断と、その根拠となる 6 個の論点を 1 行ずつ示します。詳細は § 2 以降の各章で検証します。

## レポート時点

作成日 2026-06-11

株価基準日 2026-06-11 終値 8,905円

### 長期判断

**BUY** 対象期間 12~24か月

### スイング判断

**レンジ** 想定保有 5-10日

本レポートは作成時点のスナップショットです。公開後の株価・決算・ニュースは自動反映されません。投資判断に使う場合は、基準日以降の変化を必ずご確認ください。

## 中長期見通し

**BUY**

確信度 中

目標株価	損切ライン	想定保有
<b>10,600</b>	<b>7,800</b>	<b>12~24か</b>
<b>(弱気</b>		<b>月</b>
<b>7,183 ~ 強</b>		
<b>気 13,854)</b>		

逆DCFがマイナス成長を織り込む水準まで調整し、循環型製錬の構造優位と増配を待てる位置

## スイング見通し

**レンジ**

2026-06-11 時点

レンジ下限 (8,400円二点サポート帯) への押し目待ち + RSI 29.5 の売られ過ぎ

作成時点の仮説です。現在の有効性は未判定で、公開後の株価・ニュースは反映していません。

本質はバリュー銘柄です。割安解消を待つ中期保有 (6ヶ月~3年) に最も適しており、配当だけを目的とした新規買いや、ディフェンシブ運用には不向きと考えられます。

### 業績モメンタム — 過去最高益の翌期に営業 +55% の強気計画

2026年3月期は FY2026/03 親会社株主に帰属する当期純利益 62,458 百万円 (前期比 +130.2%) **A** と過去最高益で着地しました。さらに会社は翌期について FY2027/03 会社予想営業利益 53,000 百万円 (前期比 +55.0%) **A** という強気の計画を示しています。ただし、この増益計画の中身には注意が必要です。

### 株価とバリュエーション — 決算急騰の反動安で、市場はマイナス成長を織り込む水準

株価は 2026-06-11 終値 8,905 円 (前日比 -92 円 / -1.02%) **B** で、5 月の上場来高値 12,380 円から約 28% 調整しました。現在の株価から逆算すると、市場は同社の長期成長率をマイナスと見積もっている計算になり、過去 10 年の実績 (売上の年平均成長率 +6.2%) と比べて明確に保守的な織り込みです。詳しくは § 4 で検証します。

## 構造リスク — 増益の約 8 割が相場と為替頼み

リスクは「計画の外部依存度」に集中しています。以下が同時並行で進行している点を、まずご確認ください。

- **FY2027/03 経常利益計画 800 億円（前期比 +256 億円）のうち、為替・金属価格要因が +163 億円** **A**（増益の最大ドライバが外部市況）
- **LBMA 金 PM 価格は 4,170.95 ドル/oz（2026-06-10）で、6/3 の 4,444.6 ドルから 5 営業日で 6.2% 下落** **A**（「貴金属高値維持」前提と逆行）
- **日銀金融政策決定会合が 2026-06-15/16 に開催。政策金利 1% への利上げが市場の節目** **A**（円高転換なら為替前提に逆風）
- **FY2027/03 計画は在庫評価損をゼロと置く前提（一過性要因の戻り +49 億円）** **A**（貴金属急変動時はヘッジ評価損の再発リスク）
- **ロス・ガトス鉱山（メキシコ）への出資は投資残高 186.45 億円で、有報が減損リスクを明記** **A**（亜鉛・銀価格反転時の二重リスク）
- **低濃度 PCB 廃棄物の処理期限が 2027 年 3 月に到来し、環境部門の安定収益源が制度期限で剥落** **A**（中長期の穴埋めが必要）

## 判定 — Buy（確信度: 中）

論点「**TC/RC ゼロ時代に効く都市鉱山型製錬**」と「**逆 DCF マイナス成長織り込みの保守的バリュエーション**」が positive、論点「**FY2027 増益の 8 割が相場・為替頼み**」が negative という構図です。割安さと構造優位が下値を支える一方、短期は貴金属反落と日銀会合が試金石になります。そのため判定は Buy としつつ、確信度は中にとどめ、押し目を待つ規律を §7 のスイング戦略で補完します。

## 主要論点（6 個）：

- **TC/RC ゼロ時代に効く都市鉱山型製錬**（positive）：鉱石型製錬が利益を失う中、リサイクル原料を持つ DOWA は構造的に優位（§3 で深掘り）
- **規制が創る高度リサイクル市場の複利成長**（positive）：国内外の資源循環規制が環境部門の追い風（§3 で深掘り）
- **FY2027 増益の 8 割が相場・為替頼み**（negative）：貴金属反落と円高が計画の前提を試す（§2 で深掘り）
- **逆 DCF マイナス成長織り込みの保守的バリュエーション**（positive）：予想 PER 9.2 倍はピア中央値を大幅に下回る（§4 で深掘り）
- **株主還元レジーム転換**（positive）：配当性向 35% フロア + 自社株買いで下値を支える（§5 で深掘り）
- **電子材料の撤退戦から AI・データセンタ 3 製品への置換**（positive・確信度低）：黒字転換できれば評価軸が変わる（§2 で深掘り）

#### この章のまとめ

- 判定: Buy (確信度: 中)、想定保有期間は 12~24 か月
- 主要論点 6 個のうち positive 優勢 4 個、negative は短期に集中
- 目標株価・損切りラインの数値と論点連鎖の総合検証は § 10 で扱います

#### 目次

0. 結論
1. 銘柄の現在地
2. 業績 — FY2027 増益の 8 割が相場・為替頼み
3. 業界・競合 — TC/RC ゼロ時代に効く都市鉱山型製錬
4. バリュエーション — 逆 DCF マイナス成長織り込みの保守的バリュエーション
5. マネジメント・ガバナンス — 株主還元レジーム転換
6. マクロ・ニュースフロー
7. テクニカル・需給とスイング戦略
8. シナリオ・反証・モニタリング KPI
9. リスク・カタリスト
10. 投資判断
11. 用語集
12. 参考資料

## 1. 銘柄の現在地

#### この章で見えてくること

§ 0 結論で示した投資判断の前提となる DOWA の事業構造、株価水準、財務健全性を 1 章にまとめて確認します。「FY2027 増益の 8 割が相場・為替頼み」という論点の土台となる、セグメント別の収益構造も併せて見ます。

## 1.1 事業構造 — 5つの事業を持つ「資源循環の総合商社」

DOWAホールディングスは、環境・リサイクル / 製錬 / 電子材料 / 金属加工 / 熱処理の5セグメントを持つ非鉄金属メーカーです。例えるなら、使用済み家電や廃基板という「都市のゴミ」から金や銅を取り出す総合リサイクル業と、伝統的な製錬業を1つの傘の下で営む「資源循環の総合商社」のような企業です。2026年3月期の連結売上は FY2026/03 連結売上高 745,410 百万円（前期比 +9.8%）**A** でした。

セグメント別では 環境・リサイクル 2,271 億円（FY2024/3 比 +51%）、製錬 3,647 億円が中核 **A** で、利益面では環境・リサイクルと製錬の2部門で経常利益の約7割を稼ぐ構造です。したがって、この2部門の動向が投資判断の主戦場になります。



## 1.2 株価・主要指標

株価は5月の決算発表を受けて急騰した後、貴金属市況の反落とともに調整しています。予想PER（株価を1株当たり予想純利益で割った倍率）は9.2倍、PBRは1.16倍、予想配当利回りは3.8%です。同業ピアの予想PER中央値14.9倍と比べると、約4割低い水準に置かれています。この「割安の理由が正当かどうか」が§4の主題です。

## 1.3 財務健全性

財務健全性スコアは72/100（B評価、資源業種基準）です。バランスシートは FY2026/03 末 自己資本比率 57.3%（前期末 59.2% から 1.8pt 低下。貴金属価格上昇による棚卸資産 +82,228 百万円の総資産膨張が主因）**A** と実質無借金圏の健全さを保ちます。一方で、キャッシュフローは貴金属在庫の価格膨張でフリーCFが2期連続マイナスとなっており、ここがスコアの弱点です。ただし在庫の中身は金や銀そのものなので、価格次第で現金化余地がある「質の高い在庫」と言えます。

#### この章のまとめ

- 5 セグメント構成で、利益の約 7 割は環境・リサイクル + 製錬の 2 部門
- 予想 PER 9.2 倍はピア中央値より約 4 割低く、割安の正当性が論点
- 健全性 72/100 (B)。自己資本比率 57.3% は堅固、弱点はフリー CF
- § 2 業績では、強気な FY2027 計画の中身（相場・為替依存）を分解します

## 2. 業績 — FY2027 増益の 8 割が相場・為替頼み

---

#### この章で見えてくること

§ 1 で確認した収益構造を踏まえ、§ 0 結論で示唆した「FY2027 増益の 8 割が相場・為替頼み」という論点を、増益ブリッジ・前提条件・ガイダンス修正履歴の 3 つから掘り下げます。

FY2026/3 通期

## P&L

売上高	7,454 億円
営業利益	341.9 億円
経常利益	543.3 億円
純利益	624.6 億円
EPS	1,049.83 円

## Balance Sheet

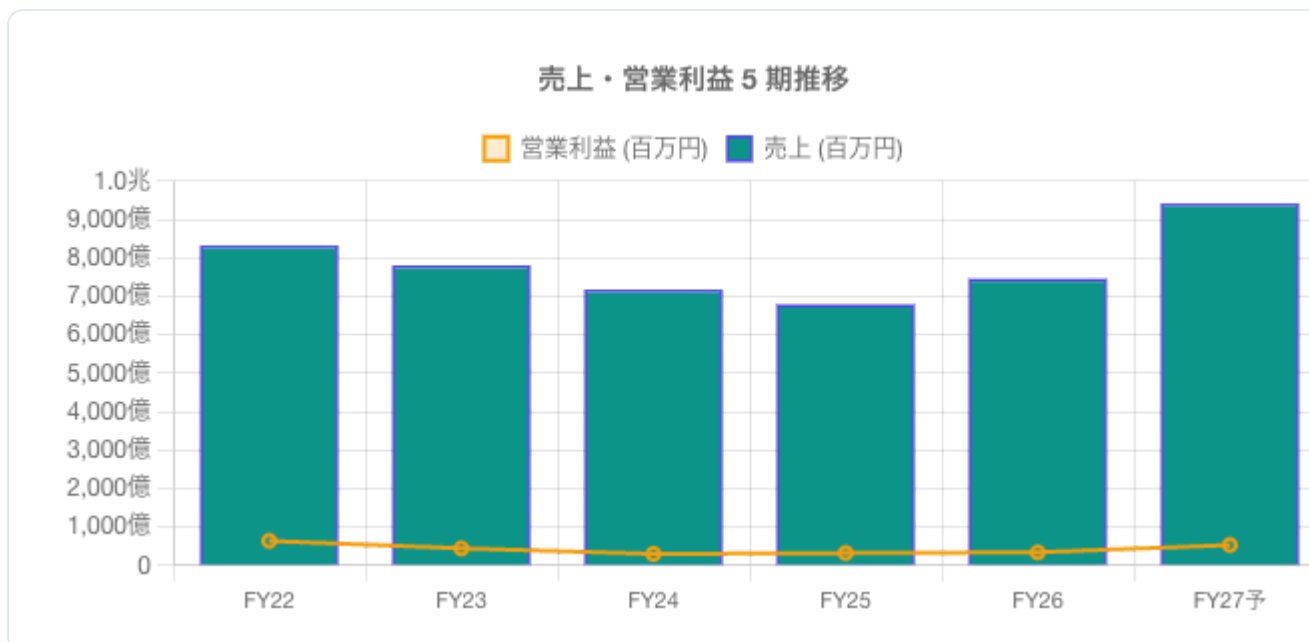
自己資本比率	57.3%
Net debt / EBITDA	0.03 倍
BPS	7,702.07 円
総資産	7,945 億円

## Cash Flow

営業 CF	+52.4 億円
フリー CF	2 期連続マイナス
年間配当	368 円
自己株式取得	99.9 億円

### 2.1 実績の確認 — 増収増益だが営業利益率は 4.6%

2025年3月期は売上 FY2025/03 連結売上高 678,672 百万円 A ・ 営業利益 FY2025/03 連結営業利益 32,226 百万円（営業利益率 4.7%） A でした。2026年3月期は営業利益が FY2026/03 連結営業利益 34,192 百万円（前期比 +6.1%、営業利益率 4.6%） A と小幅な伸びにとどまった一方、経常利益は FY2026/03 連結経常利益 54,325 百万円（前期比 +24.6%。海外亜鉛鉱山運営会社等の持分法投資利益 15,293 百万円が押し上げ） A と大きく伸びました。つまり DOWA の収益力は、営業利益だけでなく持分法（海外亜鉛鉱山の取り分）を含む経常段階で見る必要があります。



## 2.2 FY2027 計画の分解 — 増益ドライバは外部市況

会社計画は売上 FY2027/03 会社予想売上高 941,000 百万円（前期比 +26.2%、2026-05-14 公表）A、経常利益 FY2027/03 会社予想経常利益 80,000 百万円（前期比 +47.3%。亜鉛・銀の価格上昇と増産で海外亜鉛鉱山の持分法利益増を見込む）A、純利益 FY2027/03 会社予想純利益 57,000 百万円（前期比 -8.7%、前期特別利益の剥落。予想 EPS 963.68 円）A です。なお、この FY2027/3 期初ガイダンス（2026-05-14 公表、営業利益 530 億円 +55.0%）A は期初時点から相場前提をフルに織り込んだ強気設定で、後述する前期との違いがここにあります。

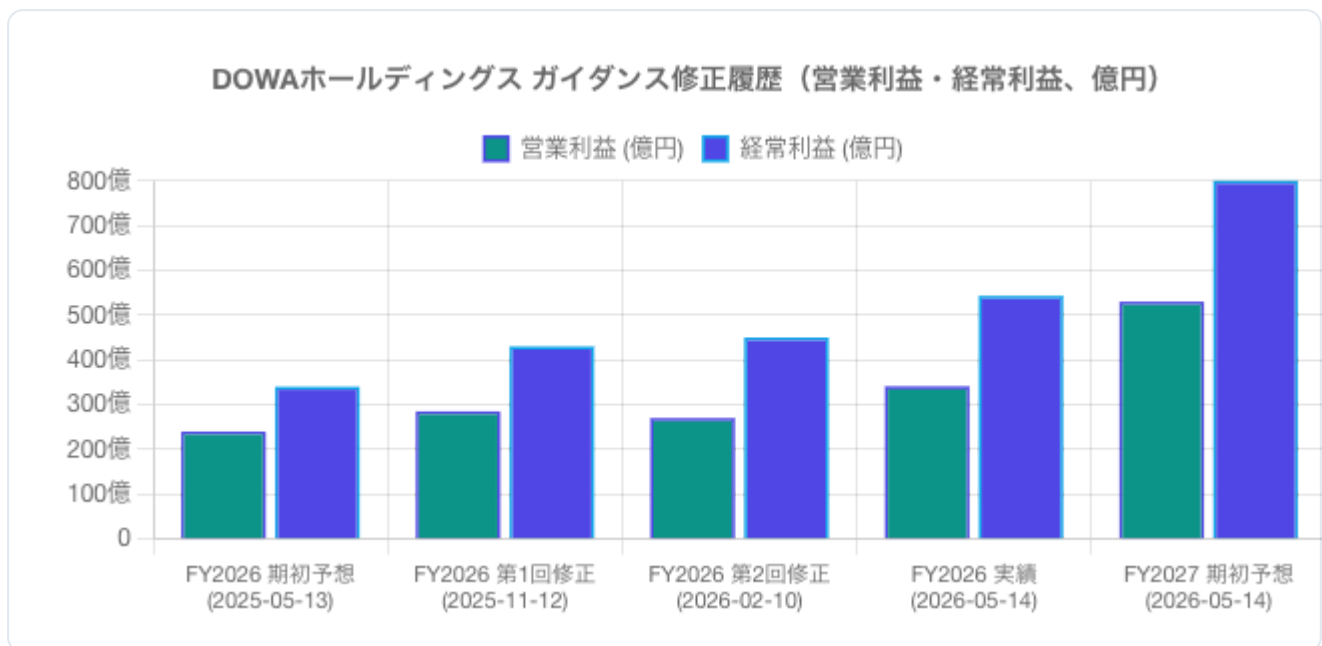
注目すべきは増益の中身です。FY2027/3 経常利益ブリッジ（543→800 億円、+256）：為替・金属価格 +163、持分法損益 +95（海外亜鉛鉱山 +116 含む）A という構成で、持分法も亜鉛・銀価格を前提とするため、実質的に増益の約 8 割が相場・為替要因と言えます。家計に例えると「給料（本業の稼ぐ力）はほぼ横ばいで、持っている外貨と貴金属の値上がりで世帯収入が増える」計画です。そのため、前提が崩れると計画も崩れます。

前提は FY2027/3 ガイダンス前提: 為替 155.0 円/\$、銅 12,000 \$/t、亜鉛 3,100 \$/t、インジウム 600 \$/kg A に加え、FY2027/03 ガイダンスは金・銀・PGM 等貴金属について「高値水準が維持される前提」（数値前提は非開示）A です。感応度は以下の通りで、為替の影響が突出しています。

- FY2027/03 会社計画の為替感応度は USD/JPY ±1 円で営業利益 ±6.3 億円（前提 155.0 円/\$、企業発表値）A
- FY2027/03 会社計画の亜鉛感応度は ±100 \$/t で営業利益 ±4.6 億円（前提 3,100 \$/t、企業発表値）A
- FY2027/03 会社計画の銅感応度は ±100 \$/t で営業利益 ±0.3 億円（前提 12,000 \$/t、企業発表値）A

## 2.3 ガイダンスの信頼性 — 期初保守 → 2回上方修正 → 実績超過

計画の信頼性を測るため、前期の修正履歴を確認します。FY2026/3 期初ガイダンス（2025-05-13 公表）は営業利益 240 億円・経常利益 340 億円 **A** から始まり、FY2026/3 第1回修正（2025-11-12 公表）：売上高 6,960 億円・営業利益 285 億円・経常利益 430 億円 **A**、FY2026/3 第2回修正（2026-02-10 公表）：売上高 7,100 億円（+2.0%）・経常利益 450 億円（+4.7%） **A** と2回引き上げ、最終的に FY2026/3 実績：売上高 7,454 億円（前期比 +9.8%）・営業利益 341 億円（+6.1%）・経常利益 543 億円（+24.6%） **A** と修正後計画すら上回りました。したがって経営陣に「強気に吹かす」癖はなく、むしろ期初は保守的です。ただし、FY2027 計画は期初から相場前提をフルに織り込んでいる点が前期と異なり、ここに新しいリスクがあります。



## 2.4 電子材料 — 撤退戦から AI・データセンタ 3 製品への置換

もう1つの業績論点が電子材料です。電子材料部門 FY2026/03 売上高 104,584 百万円（-36.6%、競争激化による銀粉販売減） **A** ・電子材料部門 FY2026/03 営業損益 -2,663 百万円（前期 -592、赤字拡大。銀価格高騰・リースレート上昇が直撃） **A** と、銀粉事業の事実上の撤退戦で部門は赤字です。しかしながら、会社は AI・データセンタ起点の新需要を根拠に FY2027 の黒字転換を計画しています。具体的には データセンタの電力確保向け燃料電池需要の急増により複合酸化物粉の会社需要見通しは 2025年度=100 → 2026年度 600 **A**、AI サーバの増設・更新により情報通信機器向け伸銅品（コネクタ材）の会社需要見通しは 2025年度=100 → 2026年度 1,000 **A** という急角度の見通しです。確信度は低めに見るべきですが、黒字転換が定着すれば § 4 で見る「評価の二極化」の上側へ近づく材料になります。

#### この章のまとめ

- 経常増益 +256 億円の約 8 割が為替・金属価格・持分法という外部要因
- 感応度は為替  $\pm 1$  円 =  $\pm 6.3$  億円が最大。貴金属前提は数値非開示のまま「高値維持」
- 前期は期初保守 → 2 回上方修正 → 実績超過で、経営の見積もり姿勢自体は信頼できる
- 電子材料は赤字の撤退戦から AI 関連 3 製品への置換を計画（確信度は低）
- § 3 業界・競合では、相場が崩れても残る「構造優位」の正体を確認します

### 3. 業界・競合 — TC/RC ゼロ時代に効く都市鉱山型製錬

#### この章で見えてくること

§ 2 で見た「相場頼み」の弱点とは別に、相場が動いても消えない構造的な強みがあるかを検証します。製錬の業界構造の地殻変動（TC/RC ゼロ）と、規制が創るリサイクル市場の 2 つの論点を扱います。

#### 3.1 TC/RC ゼロ — 鉱石を買って吹く製錬は利益が出ない時代へ

製錬会社の伝統的な収入源は、鉱山会社から受け取る製錬加工賃である TC/RC です。ところが 2026 年の銅精鉱ベンチマーク TC/RC は 0 ドル/t・0 セント/lb で妥結（史上最低、2025 年は 21.25 ドル/t、2024 年は 80 ドル/t）<sup>B</sup>、2026 年の亜鉛精鉱ベンチマーク TC は 85 ドル/t（2025 年は 80 ドル/t で 50 年来最低圏）<sup>B</sup> と、加工賃はほぼ消滅しました。例えるなら「米を仕入れて炊いて売る食堂が、炊飯手数料をゼロにされた」状態で、鉱石を購入して製錬する従来型ビジネスは構造的に儲からなくなっています。

需給面でも ICSG は 2026 年の世界精製銅需給を 15.0 万トンの供給不足と予測（2025 年は 17.8 万トンの供給超過）<sup>A</sup>、ILZSG は 2026 年の世界精製亜鉛需給を 27.1 万トンの供給超過と予測<sup>A</sup> と、鉱石の奪い合い（=製錬条件の悪化）は続く見通しです。

この環境で DOWA が相対的に優位なのは、原料の入口が違うからです。同社の小坂製錬は廃基板や E-scrap という「都市鉱山」原料を処理し、処理費を受け取りながら（逆有償）金・銀などの貴金属を回収します。実際、製錬部門は製錬部門 FY2026/03 売上高 364,783 百万円（+37.0%、金・銀等価格上昇）<sup>A</sup>・営業利益 製錬部門 FY2026/03 営業利益 6,958

百万円（前期 10,561、-34.1%）。経常段階では 19,682 百万円 **A** と、営業段階の苦戦を貴金属副産物と持分法が補う独自構造です。一方で競合は耐えきれず、三菱マテリアルは 2026-03-25 に小名浜製錬所の銅精鉱処理縮小に伴う製錬設備の稼働停止（減損・特定子会社化）を決定 **A** しました。業界の淘汰は、リサイクル原料を持つ側に有利に働きます。



### 3.2 規制が創る高度リサイクル市場

環境・リサイクル部門の追い風は規制です。国内環境産業は 2023 年 130 兆 3,312 億円（前年比 +5.9%）、うち廃棄物処理・資源有効利用分野が 64 兆円超 **A** と巨大ですが、市場全体は成熟しています。変化点は再資源化事業等高度化法が 2025 年 11 月 21 日に全面施行 **A** と EU 電池規則（Regulation (EU) 2023/1542）は廃電池からのリチウム回収率目標を 2027 年末 50%・2031 年末 80% に義務化 **A** で、法律が「高度なりサイクル」という新市場を作り出しています。DOWA の環境・リサイクル部門は環境・リサイクル部門 FY2026/03 営業利益 16,021 百万円（前期 13,909、+15.2%） **A** と全部門で最大の営業利益を稼ぎ、部門売上の 2 年平均成長率 +23% は市場平均を大きく上回ります。

ただし、競合の参入も加速しています。住友金属鉱山は 2026-05-15、住友商事とオセアニア（豪・NZ）の電池リサイクル事業化調査 MOU を締結 **A**、NTT と三菱マテリアルは 2026-06-03、使用済み IT 機器・通信設備の回収～再生材製造・販売を担う新会社の設立を発表 **A** という動きです。報道ベースでも住友商事が豪州の使用済み LIB からブラックマスを生産し日本へ還流させる構想（日経 5/15 報道、当事会社の公式発表で裏付け済み） **B** が確認されており、「規制が作る市場」の分け前を巡る競争は激しくなるでしょう。それでも、廃棄物処理の許認可網と製錬設備を一体で持つ事業者は国内で限られており、DOWA の参入障壁は高い部類です。

### 3.3 ピア比較 — 「半導体材料系」と「製錬・リサイクル系」の二極評価

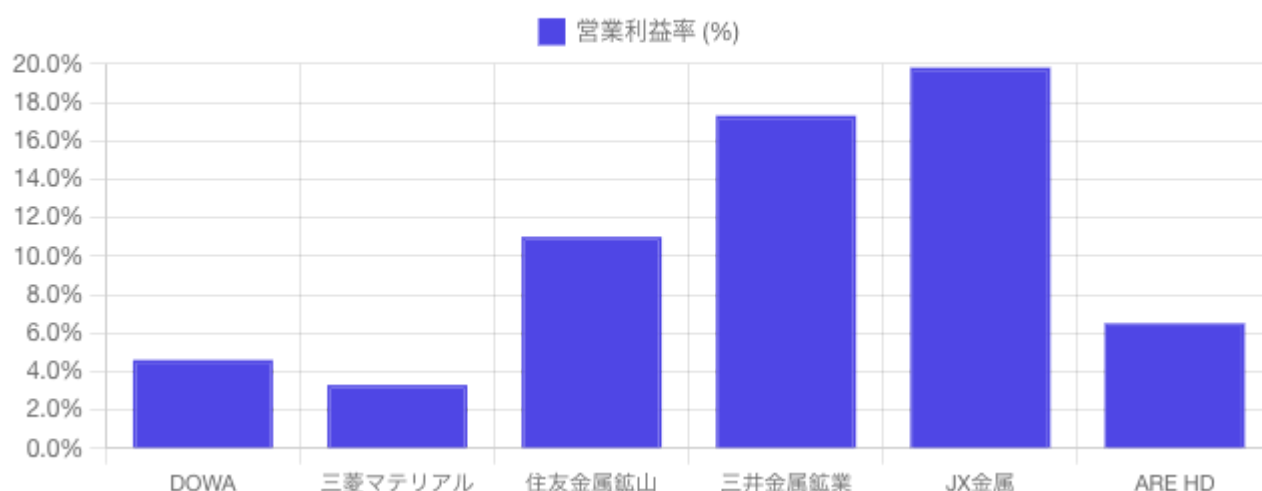
非鉄大手 5 社と貴金属リサイクル専門 1 社の 2026年3月期実績を並べます。

企業	売上高	利益	特徴
JX金属	8,846 億円 (+23.7%) A	営業 1,750 億円 (+55.5%、利益率 19.8%) A	AI データセンター向け半導体材料が牽引
住友金属鉱山	1 兆 7,416 億円 (+9.3%) A	税引前 2,557 億円 (+714.7%) A	資源権益 + 電池材料
三井金属鉱業	7,583 億円 (+6.5%) A	営業 1,309 億円 (+75.1%、ROE 24.5%) A	AI サーバー向け銅箔
三菱マテリアル	1 兆 8,440 億円 (-6.0%) A	営業 605 億円 (+63.0%、利益率 3.3%) A	製錬リストラ進行中
ARE HD	売上収益 5,700 億円 (+12.6%) A	営業 371 億円 (+85.6%、金回収量 32.1t) A	貴金属リサイクル専門

市場の評価は「AI・半導体材料を持つ会社（JX・三井金属 = 予想 PER 26~29 倍）」と「製錬・リサイクル中心の会社（三菱マテ・ARE・DOWA = 9~12 倍）」に二極化しています。先行きの計画でも JX金属の FY2027/03 営業利益会社予想は 1,900 億円 (+8.6%)  
A、三井金属は 2030 年度経常 1,500 億円（うち機能材料 1,300 億円）目標  
A と材料系が成長を描く一方、三菱マテリアルの FY2027/03 営業予想は 360 億円 (-40.5%、構造改革コスト)  
A と製錬系は足踏みです。さらに各社は事業の組み替えを急いでおり、JX金属は東邦チタニウムの完全子会社化を決定（2026-02）  
A、JX金属は 2026-03-30 に加 Fireweed Metals の株式取得を発表（亜鉛・ゲルマニウム・ガリウム鉱床。中国輸出管理への対抗）  
A、住友金属鉱山は中計2027 で 2027 年度税引前 1,400 億円・累計投資 4,370 億円  
A と攻めています。

DOWA の立ち位置はこの中間です。半導体市場が WSTS Spring 2026 予測で 2026 年 1.51 兆ドル（前年比約 +90%、メモリ約 +250%）  
B、パワー半導体市場は経産省見通しで 2030 年 5 兆円  
A と拡大する波に、電子材料の黒字転換（§ 2.4）で乗れるかどうか、評価の二極化のどちら側に置かれるかを決めます。

DOWA 対同業 営業利益率比較 (FY2026/3)



#### この章のまとめ

- 銅 TC/RC ゼロ・亜鉛 TC 50 年来最低で、鉱石型製錬は構造不況。都市鉱山原料 + 貴金属副産物を持つ DOWA は相対優位
- 再資源化高度化法と EU 電池規則が高度リサイクル市場を制度的に創出。部門成長率は市場平均超
- 市場評価は半導体材料系 (PER 26~29 倍) と製錬系 (9~12 倍) に二極化し、DOWA は下側に放置
- § 4 バリュエーションでは、この放置が「割安」なのか「妥当」なのかを数値で検証します

## 4. バリュエーション – 逆 DCF マイナス成長織り込みの保守的バリュエーション

#### この章で見えてくること

§ 3 で確認した構造優位を市場がどこまで織り込んでいるかを、複数の評価手法 (マルチプル・DCF・配当割引) で検証します。目標株価の計算根拠もここで示します。

## 4.1 正常化 EPS — 特別利益を除いて見る

まず評価の物差しを整えます。2026年3月期の報告 EPS は FY2026/03 1株当たり当期純利益 1,049.83 円 **A** ですが、これには 持分法適用関連会社・藤田観光株式の一部譲渡（2026-02-10 実施）による約 230 億円の特別利益 **A** が含まれます。一度きりの売却益で PER を計算すると割安に見えすぎるため、本レポートは特別利益を除いた 2027年3月期の会社予想 EPS 963.68 円を物差しに使用します。

## 4.2 3つの評価レンズ — バリュースとグロースは一致、インカムだけ現値割れ

評価手法ごとのフェアバリュース（理論株価）は次の通りです。

- **バリュース（マルチプル法）**：目標 フォワード PER 11.0 倍（製錬・リサイクル系ピアグループ上限、三菱マテ 11.8 倍並み。セクター中央値 14.9 倍より保守的） **B** × 予想 EPS 963.68 円 = 基本シナリオ 10,600 円 **A**
- **グロース（DCF 法）**：DCF 基本シナリオ公正価値 10,574 円（WACC 7.5%、永久成長率 1.0%） **A**。レンジは 弱気 7,183 円（円高・金属安で FCF 路線 -10~15%） **A** ~ 強気 13,854 円（円安持続・貴金属高で FCF 路線 +6~8%） **A**
- **インカム（配当割引モデル）**：Gordon DDM 公正価値 7,951 円（FY2027/03 予想普通配当 338 円、成長率 3.5%） **A**

バリュースとグロースのフェアバリュースが 10,600 円前後でほぼ一致し、互いに裏付け合っているのが重要なポイントです。一方、インカムだけは現値を下回ります。つまり「配当だけを目当てに買うにはやや高いが、割安解消を狙うなら妙味がある」という非対称な結論になります。

▶ バリュースーション・モデルの前提（クリックで展開）

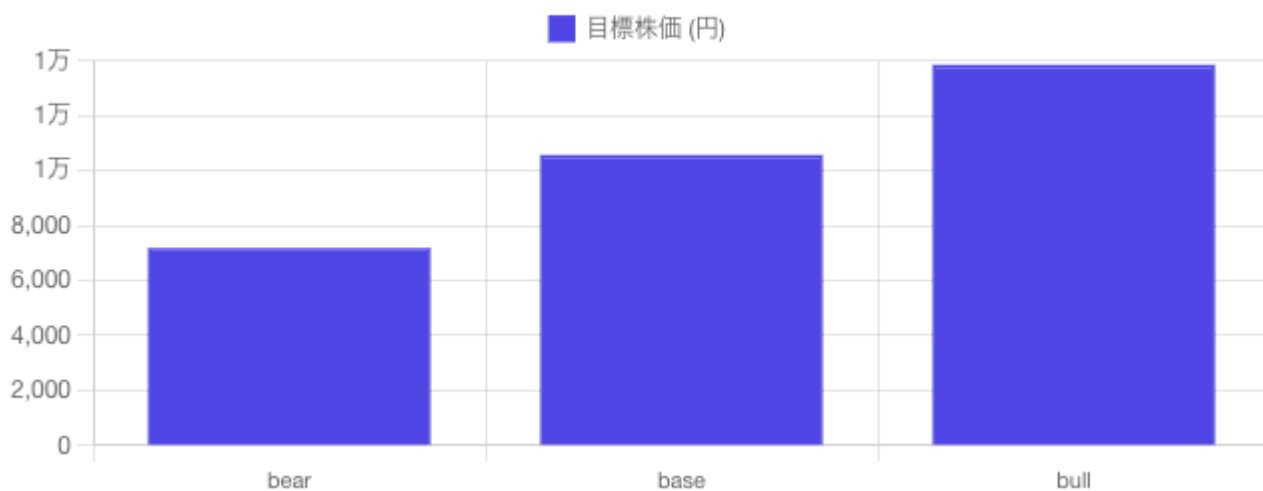
## 4.3 逆 DCF — 市場が織り込む期待値の低さ

逆 DCF は「現在株価から逆算して、市場が織り込んでいる成長率」を求める手法です。計算すると 現在株価 8,905 円が織り込む長期成長率は -0.6%（基本シナリオの FCF 路線・WACC 7.5% 基準） **B** でした。過去 10 年の売上成長率 +6.2% に対し、市場は「この会社はもう成長しない」という前提で値付けしている計算です。§ 3 で見た規制起点のリサイクル成長や AI 関連需要が一部でも実現すれば、この悲観的な織り込みは修正余地があると考えられます。ただし、§ 2 の相場依存リスクが顕在化すれば EPS の分母ごと崩れるため、「割安の罠」に転じる条件も § 8 で明示します。

### DOWA PER 履歴 (5 年月次) vs ピア中央値



### DCF シナリオ別目標株価



#### この章のまとめ

- 物差しは特別利益を除いた予想 EPS 963.68 円。報告 EPS での PER は割安に見える
- バリューストック 10,600 円とグロース 10,574 円が相互裏付け。インカムのみ 7,951 円と現値割れ
- 逆 DCF はマイナス成長を織り込み、過去実績比で明確に保守的
- § 5 では、この割安解消の触媒になり得る株主還元と経営の実行力を確認します

## 5. マネジメント・ガバナンス－株主還元レジーム転換

この章で見えてくること

§ 4 で見た割安解消のもう1つの鍵となる、株主還元方針の転換と経営陣の実行力を検証します。過去の中期計画の達成履歴から、今の計画の信頼度も測ります。

### 5.1 還元方針の転換－配当性向 35% + 150 円フロア + 自社株買い

2025年5月、DOWA は 中計2027 期間（2026/3期～2028/3期）の株主還元方針を「配当性向 35% または 1 株 150 円のいずれか高いほう + 自己株式取得も検討」へ変更 **A** しました。実績も伴っています。2026年3月期は FY2026/03 年間配当 368 円（普通配当 268 円 + 特別配当 100 円、配当性向 35.1%） **A** と前期の 150 円から大幅に増配し、さらに 2026-02-10 取締役会で自己株式取得を決議: 上限 123 万株・100 億円（発行済株式の 2.04%） **A** を即日実行しました。この自社株買いは 有価証券売却にあわせて 2026 年 2 月に約 100 億円を実施（中計2027 の株主還元方針に基づく機動的対応） **A** という位置づけで、「資産売却益は還元に戻す」という規律が確認できます。

原資の裏付けもあります。政策保有株式は保有上場株式を 2030 年度までに 50% 削減する方針を明示 **A** しており、売却資金は大型投資と還元の両方に充てられる計画です。例えるなら「タンスの奥の使っていない資産を順次現金化して、家計の投資と家族への配分に回す」方針転換で、PBR 1.16 倍の評価を引き上げる王道の打ち手と言えます。

### 5.2 中計の達成履歴－前回は全滅、今回は初年度で大幅超過

経営計画の信頼度は履歴で測ります。前回の 中計2024（2022-2024年度）は財務目標を全て未達。最終 2024 年度は営業利益 600 億円目標に対し実績 322 億円（達成率 54%） **A** と厳しい結果でした。一方、現行の 中計2027（2025-2027年度）の数値目標は最終 2027 年度に営業利益 470 億円・経常利益 600 億円・ROA 9% 以上・ROE 10% 以上 **A** に対し、初年度（2026/3期）は計画 営業 240 億円・経常 340 億円に対し実績 営業 342 億円・経常 543 億円と大幅超過 **A** で滑り出しました。さらに 中計2027 の最終年度目標である経常 600 億円 **A** は、FY2027 会社予想（経常 800 億円）が達成されれば 1 年前倒しで突破します。ただし § 2 で見た通り、超過の源泉は貴金属相場であり、「実力で前倒し」とは言い切れない点は割り引いて評価すべきでしょう。

## 5.3 経営体制とガバナンス

経営トップは 代表取締役 社長執行役員 CEO 関口明（1960 年生、1983 年入社の子え抜き。小坂製錬社長・DOWAメタルマイン社長を経て 2018 年から社長）**A** で、製錬・リサイクルの現場を知る子え抜きです。世代交代も始動しており、2026-06-24 の第123回定時株主総会に「取締役 11 名選任」（2 名増員、社外 5 名 = 45.5%、女性 2 名）を付議し、福田健作が社長 COO へ **A** という新体制が予定されています。現状の取締役会は 9 名中独立社外 4 名（44.4%）・女性 2 名（22.2%）**A** で、東証プライムの水準として標準的です。報酬設計は 基本報酬 + 業績連動（現金）+ 譲渡制限付株式の 3 本立てで、FY2026 から業績連動 KPI を経常利益から親会社株主帰属純利益に変更 **A** しており、株主利益との整合は改善方向です。

### この章のまとめ

- 還元は「配当性向 35% または 150 円フロア + 自社株買い」へ転換し、初年度に増配 + 100 億円買いの実行実績
- 政策保有株 50% 削減（2030 年度まで）が還元と投資の原資
- 前期中計は全目標未達、現行中計は初年度大幅超過。ただし超過の源泉は相場で、実力評価は慎重に
- § 6 では、その相場・マクロ環境の足元の動きを確認します

## 6. マクロ・ニュースフロー

### この章で見えてくること

§ 2 で特定した「FY2027 増益の 8 割が相場・為替頼み」という論点に直結する、足元のマクロ環境とニュースフローを厳選して確認します。

### 6.1 マクロ環境 — 計画前提を挟み撃ちにする 2 つの動き

為替は USD/JPY 160.26 円（2026-06-05、FRED）。FY2027/03 前提 155 円比 +5.3 円の円安 **B** で、FY2027/03 会社ガイダンスの為替前提は 155.0 円/\$（FY2026/03 実績平均は 150.8 円/\$）**A** に対して上振れ側のクッションが効いています。ところが、金利環境が転換点にきています。日銀の政策金利は 0.75%。2026-04-28 会合は賛成 6 反対 3 で維持を決

定したが、反対3名は1%への利上げを主張 **A** しており、6/15-16の会合で利上げとなれば円高転換のきっかけになり得ます。つまり「いまの円安は追い風だが、その持続性が今週試される」局面です。

地政学面では米国は Section 232 銅関税体系を段階強化中 (Proclamation 11032、2026-06-04 公布) **A** が銅市況を歪めており、DOWA は中国売上比率 18.4% (124,571 百万円、FY2025/03) **A** を抱えるため、米中の貿易摩擦は両面のエクスポージャーがあります。

## 6.2 直近ニュースフロー — 論点を補強する報道と反証する報道

論点「FY2027 増益の8割が相場・為替頼み」に関わる直近の報道を整理します。

- **貴金属の反落 (反証側)** : 金のロンドン現物価格が一時 4,02x ドルと7ヶ月ぶりに 4,000 ドル台へ下落 (日経 6/11 報道、米利上げ観測が要因) **B**。「貴金属高値維持」前提への最も直接的な逆風です。
- **日銀と円相場 (試金石)** : 植田総裁が入院し (6/10 発表)、6/15-16 会合は 1% への利上げ観測の中で開催される見通し (日経 6/11 報道) **B**。同時に円相場は 1 ドル = 160 円台半ばまで下落し、円買い介入の瀬踏みが意識される水準 (日経 6/11 報道) **B** と、円安の上限も意識されています。
- **銅市況 (補強側)** : 米国の銅地金関税の発動判断時期が迫り、COMEX 銅価格が国際指標を上回る「一物二価」が発生 (日経 6/9 報道) **B**。銅・亜鉛サイドは前提を上回って推移しています。
- **株価イベントの確認**: 5/14 発表の 2027年3月期 2ケタ増益見通しを受け、株価は 23.49% 高の 12,380 円で上場来高値を更新 (日経 5/15 報道) **B**。現在の調整は、この期待先行の巻き戻しと位置づけられます。

## 6.3 市場観測 — セクター内では相対的に堅調

需給・相対パフォーマンスの観測値も論点の文脈で確認します。直近 30 営業日のセクター相対は +6.3% のアウトパフォーマンス (DOWA -7.6% vs 非鉄ピアバスケット -13.1%) **B** で、下げ相場の中では選好されています。2026-05-15 に直前 60 日平均比 2.5 倍の出来高スパイク **B** は決算評価の高さを示す一方、信用売残 (空売り残) は前月比 -49.5% と半減 **A** しており、売り方の撤退で需給の振れ幅は大きくなっています。また、シルチェスター・インターナショナル・インベスターズが議決権割合 10.53% → 9.32% へ売却し主要株主から除外 **A** という長期保有株主の一部売却もあり、株主構成は流動化しています。

#### この章のまとめ

- 円安 +5.3 円と銅・亜鉛高は計画の上振れ側、金の 4,000 ドル台割れ接近は下振れ側で、前提を挟み撃ち
- 6/15-16 日銀会合（利上げ観測 + 総裁入院の異例事態）が直近最大の試金石
- セクター相対では +6.3% のアウトパフォーマンスで、売られながらも相対選好は維持
- § 7 では、この環境下での短期の立ち回り（テクニカルとスイング戦略）を整理します

## 7. テクニカル・需給とスイング戦略

#### この章で見えてくること

§ 6 で確認したマクロ・ニュースフローを踏まえ、テクニカル面と需給面から短期の立ち回りを整理します。長期判断（§ 0 の Buy）とは独立した、数日～数週間のスイング観点です。

株価 1 年推移（日次）



直近の株価は、5/15 の上場来高値 12,380 円から 28% 調整し、直近 4 営業日だけで 11% 下落しました。日足・週足ともレンジ（方向感のない持ち合い）判定で、RSI（買われすぎ・売られすぎを測る指標）は 29.5 と売られ過ぎ圏にあります。下値は 8,400 円近辺（2 月と

3月の安値が並ぶ二点サポート帯)、上値は9,500円近辺(過去1年で最も売買が厚かった価格帯の上限)が意識されます。さらに下には1月の保ち合い帯7,950円と200日移動平均7,846円が長期トレンドの防衛線として控えます。

需給面では、信用倍率が13.1倍と買い方に大きく傾いており、戻り局面では「やれやれ売り」が上値を抑えやすい状態です。一方で空売り残は半減しており、急落時の踏み上げ(売り方の買い戻しによる急騰)は期待しにくくなっています。したがって、上値を追いかけるのではなく、サポート帯への押し目を待つのが合理的と考えられます。

以下のスイングプランはあくまで**2026-06-11時点の目安**であり、市況の変化により随時無効になります。特に6/15-16の日銀会合と6/16-17のFOMCがエントリー帯への到達と重なる可能性が高いため、イベント通過前の見切りエントリーは避け、サポート帯での反発(出来高を伴う陽線)を確認してから入る規律を推奨します。

## スイング戦略

### レンジ

2026-06-11時点

作成時点の仮説です。現在の有効性は未判定で、公開後の株価・ニュースは反映していません。

エントリー帯	利確	損切り	想定保有
8,442円~8,568円	9,500円	8,039円 (-5.5%)	5-10日

リスクリワード  
1:2.1

セットアップ

レンジ下限(8,400円二点サポート帯)への押し目待ち + RSI 29.5の売られ過ぎ

### この章のまとめ

- 日足・週足ともレンジ。RSI 29.5の売られ過ぎ圏だが、信用倍率13.1倍の買い長で戻りは重い
- スタンスはレンジ下限の押し目待ち。日銀・FOMC通過と反発確認が条件
- スイングの損切りは長期の損切りより浅い水準に置き、時間軸で規律を分ける
- §8では、これらのシグナルが変化した場合のシナリオと反証条件を確認します

## 8. シナリオ・反証・モニタリング KPI

### この章で見えてくること

§ 2～§ 7 で深掘りした論点群を強気・中央・弱気の 3 シナリオに織り込み、どの事実が出れば判定が変わるか（反証条件）と、何を追えば論点の進行を測れるか（モニタリング KPI）をまとめます。

### 8.1 シナリオウェイト

強気 (Bull) 25%

13,854

中央 (Base) 50%

10,600

弱気 (Bear) 25%

7,183

各シナリオで主要論点がどう効くかを整理します。

論点	強気	中央	弱気
TC/RC ゼロ時代に効く都市鉱山型製錬	増幅	持続	減衰
規制が創る高度リサイクル市場の複利成長	増幅	持続	持続
FY2027 増益の 8 割が相場・為替頼み	無効化	持続	増幅
逆 DCF マイナス成長織り込みの保守的バリュエーション	増幅	持続	反転
株主還元レジーム転換	持続	持続	減衰
電子材料の AI・データセンタ 3 製品への置換	増幅	不確実	減衰

注目すべきは弱気シナリオでの「バリュエーション論点の反転」です。割安はEPSが維持されてこそ意味があり、相場前提が崩れてEPSの分母が切り下がると、同じ株価でも割安ではなくなります。そのため、弱気シナリオの初動を見逃さないことが、このレポートの投資判断を守る生命線になります。

## 8.2 反証条件 — 投資判断を覆す事実セット

事実	関連論点	出現確率 (%)	影響度
LBMA 金が 3,800 ドル/oz を割り込み 1 ヶ月以上定着する (貴金属高値維持前提の崩壊、製錬副産物収益と在庫評価の両面を直撃)	FY2027 増益の 8 割が相場・為替頼み、TC/RC ゼロ時代に効く都市鉱山型製錬、逆 DCF マイナス成長織り込みの保守的バリュエーション	25	
日銀 1% 利上げ後に USD/JPY が 150 円を割り込む (前提 155 円比 -5 円で営業 -31.5 億円、為替クッション消失)	FY2027 増益の 8 割が相場・為替頼み、逆 DCF マイナス成長織り込みの保守的バリュエーション	20	
亜鉛 LME 2,600 ドル/t 割れとロス・ガトス鉱山 (投資残高 186.45 億円) の減損計上が重なる	FY2027 増益の 8 割が相場・為替頼み、TC/RC ゼロ時代に効く都市鉱山型製錬	15	
FY2027 中間期で電子材料の部門赤字が継続し黒字転換計画が頓挫する	電子材料の撤退戦から AI・データセンタ 3 製品への置換、規制が創る高度リサイクル市場の複利成長	30	
大型投資優先で追加自社株買いゼロ + 増配見送りが 2 期続き還元フロアが喪失する	株主還元レジーム転換	15	

投資判断を覆す事実セット

反証ボードの中で最も警戒すべきは「金 3,800 ドル割れの定着」です。出現すれば製錬部門の副産物収益と在庫評価の両面を直撃し、目標株価の前提が大きく崩れます。次点は「日銀利上げ後の 150 円割れ」で、計画前提 155 円とのギャップが為替感応度を通じて利益を削ります。一方、出現確率が最も高いのは「電子材料の黒字転換失敗」(30%) ですが、影響度は相対的に小さく、判定を Buy から覆すには至らないでしょう。

## 8.3 モニタリング KPI

LBMA 金価格

**4,171 \$/oz** A

ドル円

**160.3 円/\$** B

信用倍率

**13.11倍**

電子材料 部門営業損益

**-2,663百万円**

銅ベンチマーク TC/RC

**0 USD/t** B

FY2027/3 予想年間配当

**338円**

これらの KPI は閾値とセットで運用します。警戒閾値に触れたら § 0 の判定を見直し、進行閾値（電子材料の黒字転換など）を超えたら強気シナリオへの傾斜を検討する、という二方向の運用です。

### この章のまとめ

- 期待値は強気 25% / 中央 50% / 弱気 25% の加重で現値比 +18.6%
- 最大の反証は金 3,800 ドル割れの定着（出現確率 25%、目標株価への影響 -15%）
- KPI は金価格・ドル円を日次、信用倍率を週次、部門損益を四半期で監視
- § 9 では、これらを時系列のカタリスト・リスクイベントに並べ替えます

## 9. リスク・カタリスト

### この章で見えてくること

§ 8 で示した反証条件と KPI を、短期（30～90 日）のカタレントと中長期の構造リスクに分けて、具体的なイベントとして時系列に並べます。

### 9.1 短期カタリスト（30～90 日）

次回決算：FY2027/3 第1四半期

**2026年8月上旬(例年実績ベース・会社未公表)**

正式日程は会社 IR カレンダーで要確認

2026-06-15

### 日銀金融政策決定会合（6/15-16、政策金利 1% への利上げが節目）

利上げ→円高転換なら FY27 為替前提 155 円/\$ に逆風（±1 円 = 営業 ±6.3 億円）。見送りなら円安持続で上振れ継続

2026-06-23

### 議決権行使期限 / FY2026/03 有価証券報告書 提出見込み（例年 6 月下旬）

「事業等のリスク」FY2026 版刷新でリスク認識・感応度の変化を確認

2026-06-24

### 第123回定時株主総会（取締役 11 名選任、福田社長 COO・関口会長 CEO の新体制へ）

新体制下の「最適資本構成の再検証」→追加還元への期待。電材撤退戦・LiB 投資回収が質疑の論点

2026-08-05

### FY2027/03 Q1 決算発表（例年 8 月上旬、日程未確認）

保守的ガイダンス（営業 +55%）への初回進捗。4-6 月の為替・亜鉛・銅実勢は前提超で上振れ初動の可能性。貴金属急落なら評価損ノイズ再発リスク

各イベントの DOWA への影響経路を整理します。

- **6/15-16 日銀会合:** 1% への利上げと円高転換が重なれば、為替感応度（±1 円 = ±6.3 億円）を通じて FY2027 計画の達成確度が下がります。逆に見送りなら 160 円台の円安クッションが維持されます（§ 2 参照）。
- **6/23-24 有報提出 + 定時株主総会:** 第123回定時株主総会を 2026-06-24 に開催。取締役 11 名選任を付議し、福田健作が社長 COO 新体制へ **A**。新体制の資本政策メッセージ（追加自社株買いの示唆）が注目点です。
- **8 月上旬 Q1 決算:** 経常進捗率 20% が計画達成シナリオの最初の検問所になります。
- **貴金属市況（常時）:** 金 4,000 ドル台の攻防が続く間は、株価のボラティリティも高止まりするでしょう。

日銀金融政策決定会合（6/15-16）— FY2027 計画の為替前提 155 円/\$ を直接  
2026-06-15 試す、直近最大のイベント。FOMC（6/16-17）と連続し、結果次第で上下どちらにも大きく動き得ます。

高

## 9.2 中長期構造リスク

2026-11-13

### FY2027/03 中間決算 + 経営戦略説明会（年 2 回の 1 回目、日程未確認）

前期は 11 月上方修正が株価カタリスト。銀粉撤退戦・PCB 剥落の置換進捗（電材黒字定着）の中間検証

2027-03-31

### 低濃度 PCB 廃棄物 処理期限（環境・リサイクルの安定収益源が制度期限で剥落）

処理量指数 132→67 で減少進行中。難処理廃棄物・東南アジア・LiB での穴埋めが通期テーマ

2027-12-31

### EU 電池規則 材料回収目標 第 1 段階（Co/Cu/Pb/Ni 90%・Li 50%）

LiB リサイクル投資（熊本等、処理量 2027 年度 400% 目標）の回収シナリオの試金石。認定・案件獲得の遅れは投資回収リスク

2028-03-31

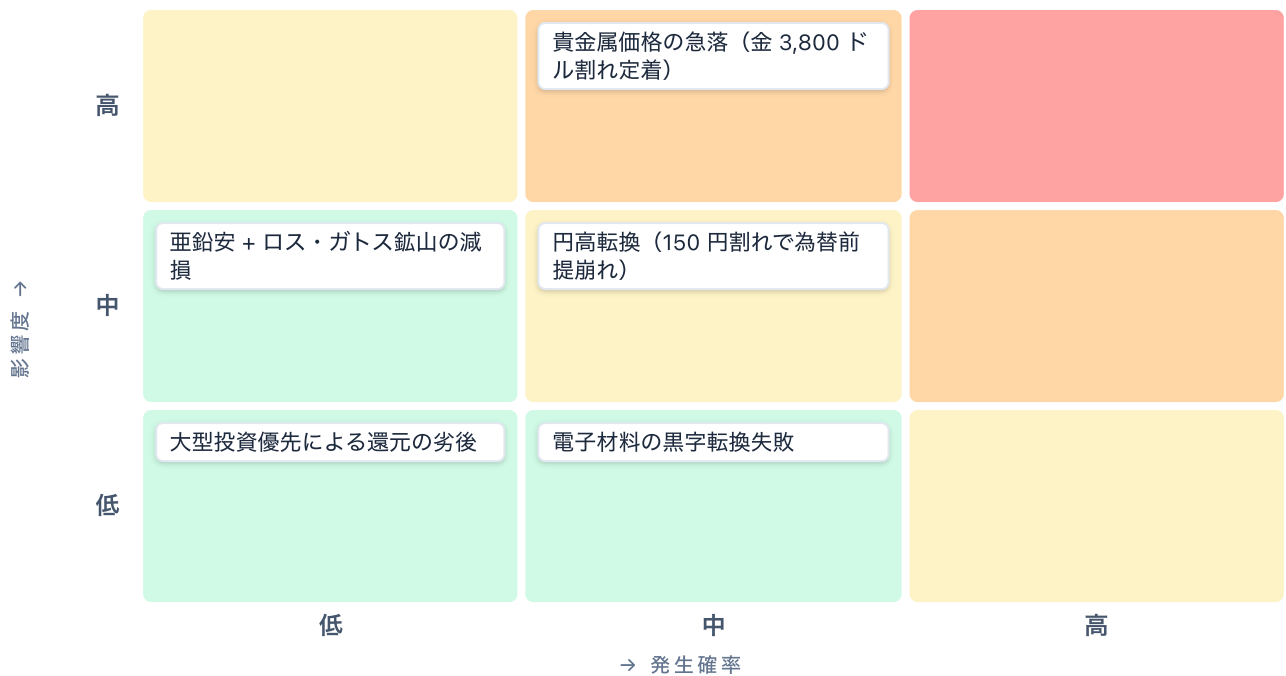
### 中期計画2027 最終年度（営業 470 億・経常 600 億・ROE 10% 目標）

FY27 ガイダンス（経常 800 億）は初年度で目標超過の計画だが、中計の相場前提（142 円/\$・亜鉛 2,600\$/t）へ正常化すれば経常 600 億レンジへ収斂するリスク

各リスクの影響経路と定量インパクトを整理します。

- **相場変動リスク:** 有報「事業等のリスク」は 4 大区分 13 項目で、影響度「中～大」は相場変動（金属価格・為替）・気候変動等 **A** と、会社自身が相場を最大リスクに位置づけています。為替は USD/JPY ±1 円で経常段階 ±6.3 億円（前提 155 円 vs FY2026/3 実績平均 150.8 円） **A**、亜鉛は ±100 ドル/t で ±4.6 億円（前提 3,100 ドル vs FY2026/3 実績平均 2,968 ドル） **A** の感応度です。
- **ロス・ガトス鉱山の減損リスク:** 亜鉛・銀価格が反転下落すると、持分法利益の急減と減損の二重苦になります（§ 0 参照）。
- **PCB 期限剥落と置換:** 低濃度 PCB 処理は 2027 年 3 月で制度的に終了するため、LiB リサイクルなど置換事業の立ち上がり環境部門の中期成長を左右します。
- **競合参入:** § 3 で見た住友商事・NTT 連合などの参入は、高度リサイクル市場の取り分を圧縮する可能性があります。

### 9.3 リスクマトリクス



警戒ゾーンに位置するのは貴金属急落と円高転換の 2 件で、いずれも「FY2027 増益の 8 割が相場・為替頼み」という単一の論点に根を持ちます。言い換えると、このレポートのリスク管理は貴金属と為替の 2 指標に集約できるため、§ 8 の KPI 監視で十分にカバーできる構造です。

### 強気シナリオ

- 目標株価: 13854.0
- TC/RC ゼロ時代に効く都市鉱山型製錬
- 規制が創る高度リサイクル市場の複利成長
- 逆 DCF マイナス成長織り込みの保守的バリュエーション
- 株主還元レジーム転換
- 電子材料の撤退戦から AI・データセンタ 3 製品への置換

### 弱気シナリオ

- 目標株価: 7183.0
- FY2027 増益の 8 割が相場・為替頼み
- LBMA 金が 3,800 ドル/oz を割り込み 1 ヶ月以上定着する（貴金属高値維持前提の崩壊、製錬副産物収益と在庫評価の両面を直撃）
- 日銀 1% 利上げ後に USD/JPY が 150 円を割り込む（前提 155 円比 -5 円で営業 -31.5 億円、為替クッション消失）
- 亜鉛 LME 2,600 ドル/t 割れとロス・ガトス鉱山（投資残高 186.45 億円）の減損計上が重なる
- FY2027 中間期で電子材料の部門赤字が継続し黒字転換計画が頓挫する
- 大型投資優先で追加自社株買いゼロ + 増配見送りが 2 期続き還元フロアが喪失する

強気と弱気の分水嶺は、結局のところ「相場前提が守られるか」に尽きます。構造論点（都市鉱山優位・規制追い風・還元転換）は弱気シナリオでも生き残るため、下落局面は長期目線では仕込み場になり得る、というのが本レポートの立場です。

### この章のまとめ

- 短期は 6/15-16 日銀会合が最大イベント。6/24 総会の新体制メッセージ、8 月上旬の Q1 決算と続く
- 中長期リスクの根は「相場依存」に集約され、金価格とドル円の 2 指標で監視可能
- 構造論点は弱気シナリオでも残存し、急落は長期目線の仕込み場になり得る
- § 10 で、これらすべてを統合した最終的な投資判断を示します

## 10. 投資判断

この章で見えてくること

§ 2～§ 9 の論点検証を統合し、投資目的別の適性と最終判定を示します。§ 0 の結論を、根拠を踏まえてあらためて確認する章です。

### 投資目的別の適性

目的	適性	保有期間	参考フェアバリュー	ひとこと
グロース	○	3～5年	¥10,574 (DCF)	環境・リサイクル部門は2年 CAGR +23% で規制起点の高度リサイクル市場が拡大。AI・データセンタ向け3製品（複合酸化物粉6倍・伸銅品10倍の需要見通し）が中期の成長オプション
インカム（配当）	△	6ヶ月～3年	¥7,951（配当割引）	予想配当利回り3.8%・配当性向35% フロアは魅力だが、DDM フェアバリュー7,951円は現値割れ。配当原資が商品市況に依存するため、増配確度の見極めが新規買いの条件
バリュー <b>主目的</b>	◎	6ヶ月～3年	¥10,600（マルチプル）	フォワード PER 9.2倍はピア中央値14.9倍を大幅に下回り、逆 DCF は -0.6% のマイナス成長を織り込む。SOTP 8,470円が現値近傍で下値根拠となり、目標 PER 11倍への収斂で +19% の妙味

目的	適性	保有期間	参考フェアバリュー	ひとこと
クオリティ・ディフェンシブ	×	—	—	営業利益率 4.6%、20 日ヒストリカルボラティリティ年率 77% の商品市況連動業態であり、利益の質・価格決定力・ディフェンシブ性のいずれも要件を満たさない
イベント・短期	△	数日～6ヶ月	—	RSI 29.5 の売られ過ぎと信用倍率 13.1 倍の買い長が交錯。日銀 6/15-16 会合の通過とサポート 8,400 円の攻防確認が短期エントリーの条件

### 中長期見通し

BUY

確信度 中

目標株価 10,600  
 (弱気 7,183 ~ 強気 13,854)

損切ライン 7,800

想定保有 12~24か月

逆DCFがマイナス成長を織り込む水準まで調整し、循環型製錬の構造優位と増配を待てる位置

### スイング見通し

レンジ

2026-06-11 時点

レンジ下限 (8,400円二点サポート帯) への押し目待ち + RSI 29.5 の売られ過ぎ

作成時点の仮説です。現在の有効性は未判定で、公開後の株価・ニュースは反映していません。

あくまで § 0 と同じ長期判断 (Buy) が主軸であり、スイングプランは短期の値動きに対する目安にすぎません。

投資目的別の適性を一言ずつ補足します。**バリュー目的は最適**です。予想 PER 9.2 倍とマイナス成長織り込みの解消を 6ヶ月~3年で待つ投資に最も合致します。**グロース目的は妙味あり**で、規制起点のリサイクル成長と AI 関連 3 製品が実るのは 3~5 年の時間軸でしょう。**インカム目的は条件付き**です。利回り 3.8% は魅力ですが、配当原資が商品市況に連動するため、減配リスクを織り込める方に限られます。**クオリティ・ディフェンシブ目的には不向き**です。営業利益率 4.6%・ボラティリティ年率 77% の商品市況連動銘柄であり、安定運用の対象にはなりません。**イベント・短期目的は条件付き**で、日銀会合の通過とサポート帯での反発確認が前提になります。

## 10.1 判定の再確認

項目	値
判定	Buy
確信度	中
目標株価	10,600 円 (バリュレーンズの基本シナリオに係留、現値比 +19.0%) <b>A</b>
損切りライン	7,800 円 (200 日移動平均 7,846 円と第 2 サポート 7,950 円の同時割れ水準、現値比 -12.4%) <b>B</b>
想定保有期間	12~24 か月 (中期計画の最終年度まで)

上値余地 (基本シナリオ)

**+19.0%**

目標株価 10,600 円 ÷ 現値 8,905 円

下値リスク (損切りまで)

**-12.4%**

損切りライン 7,800 円

リワード・リスク比

**1.53 倍**

上値余地 ÷ 下値リスク

推奨ウェイト

**3%**

ポートフォリオに占める比率の目安

上限ウェイト

**5%**

ボラティリティ年率 77% を考慮

想定保有期間

**12~24 か月**

中期計画 2027 の最終年度まで

## 10.2 シナリオ別の目標株価 (再掲)

強気 (Bull)

25%

**13,854**

中央 (Base)

50%

**10,600**

弱気 (Bear)

25%

**7,183**

## 10.3 点検リスト — 判断を見直すトリガー

- ❗ 日銀が 6/15-16 会合で 1% へ利上げし、ドル円が 155 円を割り込む → 為替前提の再評価

- ! Q1 決算（例年 8 月上旬）で経常利益の通期進捗率が 20% を下回る → 計画達成シナリオの再評価
- ! LBMA 金価格が 3,800 ドル/oz を割り込んで定着 → 貴金属前提の再評価
- × FY2027/3 ガイダンス（経常 800 億円）の下方修正 → 投資シナリオ無効、撤退
- × 終値 7,800 円割れ（200 日線 + 第 2 サポート同時割れ） → 長期トレンド転換で撤退
- ✓ 追加自社株買い・増配の有無を四半期ごとに確認（還元レジームの持続性）

点検リストは「条件付きの Buy」を運用に落とすための道具です。warn の 3 件はいずれか単独なら様子見の強化、複数同時なら判定の格下げを検討します。no の 2 件はいずれか 1 件で機械的に撤退する、という非対称な運用を推奨します。

#### この章のまとめ

- 判定: Buy（確信度: 中）。バリュー目的に最適、ディフェンシブには不向き
- 損益の非対称性はリワード・リスク比 1.53 倍。推奨ウェイトは 3%（上限 5%）
- 撤退条件は「ガイダンス下方修正」と「7,800 円割れ」の 2 つで機械的に
- 専門用語の定義は § 11 用語集、データの出典は § 12 参考資料を参照ください

## 11. 用語集

### 主要用語

<b>TC/RC</b>	Treatment Charge / Refining Charge。製錬会社が鉱山会社から受け取る製錬・精錬の加工賃。2026年の銅ベンチマークは史上初のゼロとなり、鉱石型製錬の収益源が消失した。
<b>都市鉱山</b>	廃家電・廃基板など都市で発生する廃棄物に含まれる金属資源を鉱山に見立てた概念。DOWAは処理費を受け取りながら貴金属を回収する「逆有償」モデルを持つ。
<b>持分法投資利益</b>	子会社ではない関連会社（出資20～50%程度）の利益のうち、出資比率分を取り込む会計処理。DOWAは海外亜鉛鉱山の持分法利益が経常利益を押し上げる構造を持つ。
<b>経常利益</b>	営業利益に持分法投資利益・金利などの営業外損益を加えた利益。DOWAの実力は営業利益ではなく経常段階で見る必要がある。
<b>逆 DCF</b>	現在の株価から逆算して「市場が織り込んでいる成長率」を求める手法。実績や予想と比べることで、株価の前提が強気か弱気かを判定できる。
<b>フォワード PER</b>	株価を翌期の予想1株利益（EPS）で割った倍率。実績ベースのPERより将来の収益力を反映しやすい。
<b>配当性向</b>	純利益のうち配当に回す割合。DOWAは「35%または1株150円のいずれか高いほう」をフロアとする方針。
<b>信用倍率</b>	信用取引の買い残高を売り残高で割った倍率。高いほど将来の売り圧力（買い方の手仕舞い）が溜まっている状態を示す。
<b>RSI</b>	Relative Strength Index。買われすぎ・売られすぎを0～100で測るテクニカル指標。30以下が売られ過ぎの目安。
<b>在庫評価損（低価法）</b>	期末在庫の時価が帳簿価額を下回った場合に計上する損失。貴金属在庫が大きいDOWAは、貴金属価格の急落時に評価損が発生しやすい。
<b>E-scrap</b>	廃基板など電子機器由来の金属スクラップ。金・銀・銅・パラジウムを高品位で含み、都市鉱山型製錬の主要原料となる。
<b>ブラックマス</b>	使用済みリチウムイオン電池を破碎・選別した中間原料。ニッケル・コバルト・リチウムを含み、電池リサイクルの基幹素材。

## 12. 参考資料

### 情報の出典

● 一次資料 (Tier A)	76% (182件)	● 公的・市場データ (Tier B)	24% (57件)
● 報道機関 (Tier C)	1% (2件)		

本レポートで出典タグを付した情報 241 件の品質内訳です。一次資料 (Tier A) の比率が高いほど、公開情報から再現しやすい構成です。

[Tier A AREホールディングス 2026年3月期決算短信](#) ↗

[Tier A AREホールディングス 2026年3月期通期決算説明資料 p.6](#) ↗

[Tier A Aurubis公式サイト \(Strategy\)](#) ↗

[Tier A DOWA 2025年度 決算補足資料 p2 / 経営戦略説明会資料 2025年度通期 p8 \(企業IR公式\)](#) ↗

[Tier A DOWA HD 決算短信 2025年3月期](#) ↗

[Tier A DOWA HD 決算短信 2026年3月期 \(2026-05-14 発表\)](#) ↗

[Tier A DOWA REPORT 2025 \(統合報告書\) 気候変動セクション \(2025-11-28\)](#) ↗

[Tier A DOWA 経営戦略説明会資料 2025年度中間期 p2-3 \(企業IR公式\)](#) ↗

[Tier A DOWA 経営戦略説明会資料 2025年度通期 p13 \(企業IR公式\)](#) ↗

[Tier A DOWA 通期連結業績予想及び配当予想の修正に関するお知らせ \(2026-02-10\)](#) ↗

[Tier A DOWAエレクトロニクス 公式製品情報 \(銀粉\)](#) ↗

[Tier A DOWAホールディングス IR セグメント別業績](#) ↗

[Tier A DOWAホールディングス 中期計画2027](#) ↗

[Tier A DOWAホールディングス「主要株主の異動に関するお知らせ」2026-03-10 \(TDnet開示、会社IRサイト掲載PDF\)](#) ↗

[Tier A EUR-Lex Regulation \(EU\) 2023/1542 \(EU Battery Regulation\)](#) ↗

[Tier A Federal Register: Further Adjusting the Tariff Regimes for Imports of Aluminum, Steel, and Copper Into the United States \(Proclamation 11032\)](#) ↗

[Tier A ICSG Copper Market Forecast 2025-2026 \(October 2025 Press Release\)](#) ↗

[Tier A IEA Commentary: Copper prices have hit record highs, but smelters face mounting strategic pressures](#) ↗

[Tier A](#) ILZSG October 2025 Press Release [↗](#)

[Tier A](#) JPX 銘柄別信用取引週末残高（2026-05-01・2026-06-05申込時点の比較） [↗](#)

[Tier A](#) JX金属 2026年3月期決算短信 [↗](#)

[Tier A](#) JX金属 2026年3月期決算説明資料 p.4（トピックス） [↗](#)

[Tier A](#) JX金属「Fireweed Metals Corp.の株式取得に関するお知らせ」 [↗](#)

[Tier A](#) Korea Zinc公式サイト [↗](#)

[Tier A](#) LBMA Precious Metal Prices (Gold PM) [↗](#)

[Tier A](#) LBMA Precious Metal Prices (Silver) [↗](#)

[Tier A](#) NTT・三菱マテリアル共同プレスリリース [↗](#)

[Tier A](#) Umicore公式サイト（Strategy） [↗](#)

[Tier A](#) コーポレートガバナンス報告書（2025-06-26更新）取締役関係・補充原則4-11-1 ほか [↗](#)

[Tier A](#) 三井金属鉱業 2026年3月期決算短信 [↗](#)

[Tier A](#) 三井金属鉱業 中期経営計画（25中計）進捗説明会資料 p.3-5 [↗](#)

[Tier A](#) 三菱マテリアル 2026年3月期決算短信 [↗](#)

[Tier A](#) 三菱マテリアル 2026年3月期決算補足説明資料 p.4 [↗](#)

[Tier A](#) 中期計画2027 説明資料 p.9「中期計画2024の振り返り | 財務目標の達成状況」（2025-05-20公表） [↗](#)

[Tier A](#) 住友金属鉱山 2026年3月期決算短信 [↗](#)

[Tier A](#) 住友金属鉱山 中期経営計画2027 説明会資料 p.4 [↗](#)

[Tier A](#) 住友金属鉱山プレスリリース「オセアニアにおける電池リサイクルの事業化調査を開始」 [↗](#)

[Tier A](#) 各社2026年3月期決算短信・IR業績ハイライト（competitor.md §2に集計） [↗](#)

[Tier A](#) 日本銀行 金融政策決定会合 開催日程 [↗](#)

[Tier A](#) 日本銀行「当面の金融政策運営について」（2026年4月28日） [↗](#)

[Tier A](#) 有価証券報告書 第122期 サステナビリティに関する考え方及び取組（マテリアリティ指標） [↗](#)

[Tier A](#) 環境省 中央環境審議会 小型家電リサイクル制度の評価・検討について（令和7年10月24日） [↗](#)

[Tier A](#) 環境省 環境産業の市場規模・雇用規模等の推計結果の概要（2023年版、令和7年6月） [↗](#)

[Tier A](#) 環境省 産業廃棄物の排出及び処理状況等 [↗](#)

[Tier A](#) 環境省 資源循環の促進のための再資源化事業等の高度化に関する法律 [↗](#)

[Tier A](#) 第123回定時株主総会招集ご通知（2026-05-26 掲載） [↗](#)

[Tier A](#) 経済産業省 商務情報政策局 半導体政策について（令和6年10月28日、経済財政諮問会議 参考資料3） [↗](#)

[Tier A](#) 経済産業省 産業構造審議会 資源循環経済小委員会 事務局資料（令和7年6月） [↗](#)

[Tier A](#) 自己株式取得に係る事項の決定に関するお知らせ（DOWAホールディングス、2026-02-10） [↗](#)

[Tier B](#) Fastmarkets: Global Copper Smelting: What to Expect in 2026 [↗](#)

[Tier B](#) Fastmarkets: Teck, Korea Zinc agree benchmark zinc concentrate TCs at \$85 per tonne [↗](#)

[Tier B](#) FRED (Federal Reserve Bank of St. Louis) DEXJPUS [↗](#)

[Tier B](#) FRED (Federal Reserve Bank of St. Louis) DGS10 [↗](#)

[Tier B](#) FRED DFEDTARU (FOMC 日程は FRB 公式カレンダーで確認) [↗](#)

[Tier B](#) FRED IRLTLT01JPM156N (Long-Term Government Bond Yields: 10-year: Japan) [↗](#)

[Tier B](#) Reuters [↗](#)

[Tier B](#) WSTS Autumn 2025 Forecast Release [↗](#)

[Tier B](#) WSTS Spring 2026 Forecast (Recent News Release) [↗](#)

[Tier B](#) Yahoo Finance [↗](#)

[Tier B](#) Yahoo Finance 5016.T 終値 × 決算短信予想EPS/BPS [↗](#)

[Tier B](#) Yahoo Finance 5706.T 終値 × 決算短信予想EPS/BPS [↗](#)

[Tier B](#) Yahoo Finance 5711.T 終値 × 決算短信予想EPS/BPS [↗](#)

[Tier B](#) Yahoo Finance 5713.T 終値 × 決算短信予想EPS/BPS [↗](#)

[Tier B](#) Yahoo Finance 5714.T 株価データ (200日移動平均 7,846 円・2026年1月保ち合い帯 7,950~8,064 円から導出) [↗](#)

[Tier B](#) Yahoo Finance 5857.T 終値 × 決算短信予想EPS/BPS [↗](#)

[Tier B](#) 各社決算短信 FY27 予想 EPS × Yahoo Finance 2026-06-11 終値 (competitor.md §7.1 当方集計) [↗](#)

[Tier B](#) 富士経済 プレスリリース「パワー半導体の世界市場を調査」(公開数値のみ) [↗](#)

[Tier B](#) 日本経済新聞 電子版 [↗](#)

[Tier B](#) 日本経済新聞 電子版 [↗](#)

[Tier B](#) 日本経済新聞 電子版 [↗](#)

[Tier B](#) 日本経済新聞 電子版 [↗](#)

[Tier B](#) 日本経済新聞 電子版 [↗](#)

[Tier B](#) 日本経済新聞 電子版 [↗](#)

[Tier B](#) 日本経済新聞 電子版 [↗](#)

[Tier B](#) 日本経済新聞 電子版 [↗](#)

[Tier B](#) 日本経済新聞 電子版 [↗](#)

[Tier B](#) 日本経済新聞 電子版 [↗](#)

[Tier B](#) 日本経済新聞 電子版 [↗](#)

[Tier B](#) 日本経済新聞 電子版 [↗](#)

[Tier B](#) 日本経済新聞 電子版 [↗](#)

[Tier B](#) 日本経済新聞 電子版 [↗](#)

[Tier B](#) 日本経済新聞 電子版 [↗](#)

[Tier C](#) 日経クロステック [↗](#)

[Tier C](#) 日経クロステック [↗](#)

本レポートは、特定の有価証券・金融商品の売買を勧誘・推奨することを目的としたものではなく、執筆者が個人的に整理した投資調査メモを共有するものです。記載内容は作成時点で入手可能な公開情報に基づいていますが、情報の正確性・完全性・適時性について保証するものではありません。

投資判断はすべて読者ご自身の責任において行ってください。本レポートの利用により生じたいかなる損害についても、執筆者は一切の責任を負いません。為替変動・流動性低下・規制変更・地政学的事象などにより、想定外のリスクが顕在化する可能性があります。

記載される目標株価・損切ライン・タイムホライズン等は、公開時点での執筆者の見解であり、将来の運用成果を保証するものではありません。過去のパフォーマンスは将来のリターンを示唆するものではありません。