

日進工具

(6157・JASDAQ スタンダード)

2010年12月30日

JASDAQアナリストレポート・プラットフォーム<ベーシックレポート>

小径超硬エンドミルに特化。各種機器類の小型化に貢献

(株) Q B R
谷 林 正 行

会 社 概 要

所 在 地	東京都品川区
代 表 者	後藤 勇
設 立 年 月	1961/09
資 本 金	442 百万円 (2010/09/30 現在)
上 場 日	2004/11/19
U R L	http://www.ns-tool.com/
業 種	機械

主要指標 2010/12/28 現在

株 価	2,390 円
発行済株式数	1,563,000 株
売 買 単 位	100 株
時 価 総 額	3,735 百万円
予 想 配 当 (会 社)	40.00 円
予 想 E P S (ア ナ リ ス ト)	253.46 円
実 績 P B R	0.64 倍

■ エンドミル専門の切削工具メーカー

切削工具のエンドミルを専門に製造・販売を行う。エンドミルのなかでも超硬素材かつ小径(刃先径 6mm 以下)サイズの製品が主力。各種機器類の小型化に貢献している。

■ 財務指標は良好。相対的には業績の安定度も高い

競合する上場企業との比較では、エンドミル専門ということもあって売り上げ規模が小さいが、ROE や自己資本比率などの財務指標は良好。特に自己資本比率は、有利子負債がなく 90%前後となっている。売上高の推移をみると、エンドユーザーが幅広いこともあって相対的に安定度が高い。

■ 上期業績は急回復。来期は減速を見込むが営業増益を予想

11年3月期上期(10年4-9月)の営業利益は377百万円(前年同期は13百万円の利益)。電子部品・半導体向けを中心に主要顧客の生産回復で大幅増収となり、工場操業度の上昇で採算も回復した。

11年3月期通期のQBR連結予想営業利益は600百万円(前期比2.3倍)。薄型テレビなど電子機器の主要製品に減速感があり、この下期から来期の初めにかけて踊り場を迎える公算が大きいとみている。

12年3月期のQBR連結予想営業利益は650百万円(11/3期QBR予想比8%増)。電子機器の在庫調整が遅れるリスクや日本の薄型テレビのエコポイントの反動減などを慎重にみて全社ベースの売上高はほぼ横ばいを想定しているが、小型化ニーズにより主力で好採算のエンドミル(小径)は伸びるとみており、営業増益を予想する。

【業績動向】

		売上高	前年比	営業利益	前年比	経常利益	前年比	当期純利益	前年比	EPS
		百万円	%	百万円	%	百万円	%	百万円	%	円
2010/3	実 績	3,857	-26.5	261	-74.2	361	-65.7	242	-59.5	157.62
2011/3	会 社 予 想 (2010年10月発表)	4,530	17.4	580	2.2倍	615	70.3	365	50.5	237.40
	アナリスト予想	4,550	17.9	600	2.3倍	650	80.0	390	60.8	253.46
2012/3	アナリスト予想	4,600	1.1	650	8.3	700	7.7	420	7.7	272.96

会社概要

● 会社概要

切削工具のエンドミルを専門に製造・販売を行う。エンドミルの中でも超硬素材でかつ小径(刃先径 6mm 以下)サイズの製品が主力。各種機器類の小型化に貢献している。連結子会社のジーテックは製品の販売および一部再加工を行い、非連結子会社の新潟日進、日進エンジニアリングは同社の外注加工先として製品の一部を下請け加工する。超硬エンドミルは、タングステン、コバルト等を主原料とした超硬合金素材で作られたエンドミルの総称であり、エンドミルとは工作機械に装着され、回転して加工物の側面および上部を削る切削工具。2010年3月期の売上高構成比率は、エンドミル(小径)74.0%、エンドミル(その他)12.7%、その他 13.3%。海外売上比率は 11.3%。

● 経営者

代表取締役社長 後藤 勇のほか、取締役 7 名、監査役 4 名(うち 2 名は社外監査役)

● 沿革

- 1954(昭和 29)年 12 月に切削工具および関連機械の製造を目的として日進工具製作所創業
- 61 年 9 月に(有)日進工具製作所設立——79 年 12 月に株式会社化、91 年 9 月に現社名へ
- 90 年 11 月に連結子会社ジーテックを設立
- 99 年 6 月に(有)サトウツール(現：新潟日進)に資本参加
- 02 年 1 月にジーテック、サトウツール(現：新潟日進)を完全子会社化
- 04 年 11 月に株式を店頭登録(現：JASDAQ・スタンダード)

● 大株主(10 年 9 月 30 日現在：千株、%)

● 後藤 勇	310(19.88)
● 後藤 弘治	267(17.11)
● 後藤 隆司	267(17.11)
● モンパソクエヌエーリーテイークライアントオムバス	100(6.40)
● 日本マスタートラスト信託銀行(信託口)	38(2.43)
● 日進工具従業員持株会	32(2.08)
● エイエスピーシーファントサービススペースアセットマネジメントコーポレーション	31(1.98)
● 日進工具	24(1.55)
● ノーザントラストカンパニーエグゼクティブノーザントラストカンパニーアリッシュクライアント	18(1.18)
● 瀬貫 幹雄	15(0.99)

● 経営理念

「SOFT、HARD、HEART を創る」・・・単に切削工具を作って売るだけでなく、加工のノウハウ等のソリューションも含め、心を込めて提供するという意味

● コーポレートアクション

- 05 年 3 月末日を基準日として 1 株→2 株の株式分割
- 05 年 11 月に公募増資・売り出しを実施

事業概要

● 事業の内容

- エンドミル専門の切削工具メーカー。工作機械のフライス盤とともに用いられる工具をミル(mill)というが、先端部(end)にも刃がある切削工具をエンドミルという。水平方向(先端部)と垂直方向に切削刃があるエンドミルは、フライス盤の主軸に装着して使用する。回転させながら金型となる非常に硬い被削材(鋼材・ステンレス・アルミなど)や部品となる材料を、穴、溝、平面および三次元曲面など多様な形状に切削加工して、表面精度の高いものに仕上げる(図1)。エンドミルの中で、素材にタングステン、コバルトなどの粉末原料を高温焼結した超硬合金を使用したものを超硬エンドミルという。同社は刃先径が6mm以下の小径超硬エンドミルが主力製品(図2)。
- 10年3月期のエンドミル(小径)の売上高構成比率は74.0%。近年は徐々に高まってきた(図3)。

● ビジネスモデル(図4参照)

- 仕入れ：超硬合金の大半は三菱マテリアル(5711)より調達。
- 生産：主力工場は仙台工場1カ所。一部の加工は非連結子会社の新潟日進、日進エンジニアリングが手掛ける。コーティング工程は、大半を外注先に委託している。
- 販売：代理店、特約店等を通じて販売。ただ、技術セミナーなどを通じてエンドユーザーへの販促活動も行っている。連結子会社ジーテックが一部直販を手掛けている。販売代理店への売上依存度は、1社で1割を超えるものがあるが、エンドユーザーは国内だけで約6000社。供給先は電機、自動車関連を中心に幅広い。海外への販売では、直接的な為替リスクはないが、円高は需要の減少や競争力の低下につながる可能性がある。
- 在庫について：大きさ、形状など様々な製品があるが、売れ筋の製品と販売頻度が少ない品目との差が激しい。ただ、顧客ニーズに応えるためには販売頻度の少ない製品でも対応するため、代理店、特約店に売れ筋以外の製品の在庫確保を依頼すると同時に同社自身も在庫を抱える必要がある。

図1.エンドミルによる加工例



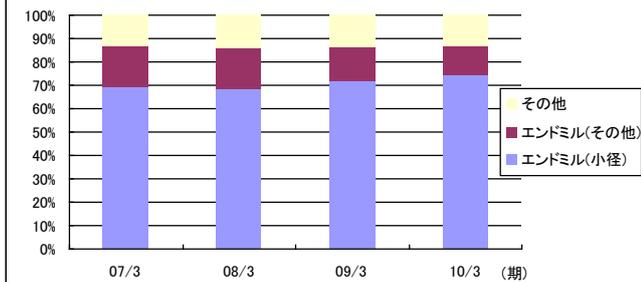
(出所)会社資料

図2.超硬小径エンドミル



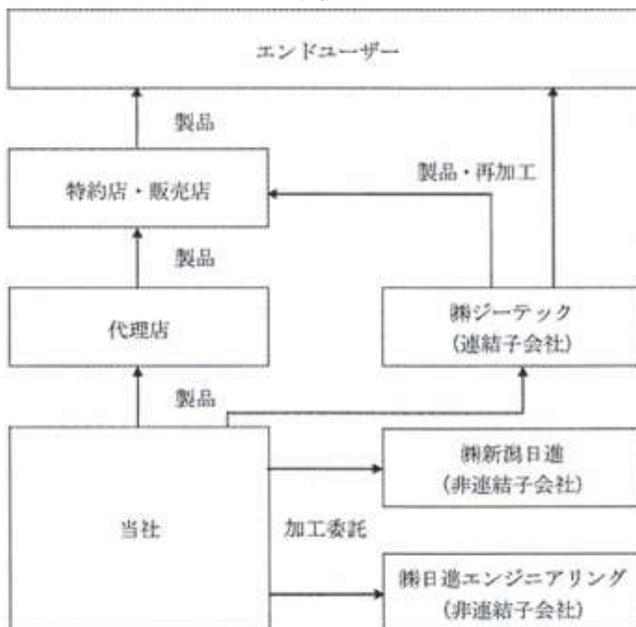
(出所)会社資料

図3. 売上高構成比率の推移



(出所)会社資料よりQBR作成

図4.日進工具のビジネス系統図



(出所)会社資料

競合分析

●生産品目を絞り、販社を持たない点が特徴

競合となる主な上場切削工具メーカーは、日立ツール(5963)、オーエスジー(以下、OSG : 6136)、ユニオンツール(6278)の3社。三菱マテリアル(5711)も超硬工具を扱っているが、銅、セメントなど素材関連の事業が主力であり、ここでは除外した。

同社の特徴はエンドミル専業という点。会社側では超硬小径エンドミルでは約3割のシェアを占めていると推定しているが、他の品目をほとんど手掛けていないため、事業規模は小さい。直近の通期実績では、他の3社の売上高が100億円を超えているのに対し、同社は40億円弱。生産・販売体制をみると、他のメーカーが海外にも販売子会社を展開し、生産子会社を設置している例もあるが、同社の生産は国内1カ所のみであり、販売は大部分を代理店や特約店に依存している。

表1. 主な競合企業との比較

コード	略称	直近通期実績	売上高構成比率	切削工具の品目	生産体制	販売体制
6157	日進工具	[10年3月期] 売上高 39億円 営業利益 2.6億円	エンドミル(小径) 74.0% エンドミル(その他) 12.7% その他 13.3%	エンドミル	国内1カ所(非連結子会社2社に加工委託)	代理店、特約店を通じて販売(子会社が一部直接取引)
5963	日立ツール	[10年3月期] 売上高 134億円 営業利益 8.4億円	チップ 41.8% 切削工具 51.4% 耐摩工具 1.3% その他 5.5%	エンドミル、刃先交換式工具、旋盤用インサート、ドリル・タップ等	国内2カ所	海外に販売子会社2社(ドイツ、中国)
6136	OSG	[09年11月期] 売上高 533億円 営業利益 ▲27.4億円	切削工具 78.1% 転造工具 8.8% 測定工具 1.6% その他 11.5%	タップ、エンドミル、ドリルなど	国内外に生産・販売子会社多数	
6278	ユニオンツール	[09年11月期] 売上高 164億円 営業利益 5.0億円	切削工具事業 94.6% その他の事業 5.4%	PCB(プリント配線板)ドリルを中心にエンドミルも手掛ける	国内のほか、台湾、中国の子会社が生産	米、欧、アジアに販売子会社を展開

(出所)各社資料よりQBR作成

●ROE、自己資本比率など財務指標は良好。業績の安定度も比較的高い

財務指標を競合企業と比較してみると、ROE(自己資本当期純利益率)でみた収益性は、09年度(同社および日立ツールは10年3月期、OSGおよびユニオンツールは09年11月期)では同社が4.2%で最も高い(図5)。これ以前の3期間は2番目だったが、相対的に高い水準で推移している。

09年度の自己資本比率は91%でユニオンツールに次いで高い(図6)。直近の10年度上期末は88%。有利子負債はなく、財務面の安定性は高いといえる。

業績面の特徴をみる上で、リーマンショック前の08年4-6月(OSG、ユニオンツールは同年3-5月)を基準にした3カ月ごとの各社の売上高の推移をみると(図7)、他の3社が半分以下に落ち込んだ局面があったが、同社は最も低くなった09年4-6月でも53%の水準だった。売上高営業利益率では、09年前半を中心に各社ともマイナスに転落した時期があったが(図8)、同社は-4%までにとどまっており、落ち込みは最も軽微だった。

自己資本比率の高さ、主力製品の市場シェアの高さなどの点でユニオンツールと類似している(ユニオンツールのPCBドリルのシェアは自社推定で4割弱)が、ユニオンツールは電子機器などへの依存度が高い。エンドユーザーが幅広い同社の業績は、ユニオンツールと比べて業績の安定度が高いと考えられる。

図5. 工具4社のROEの推移

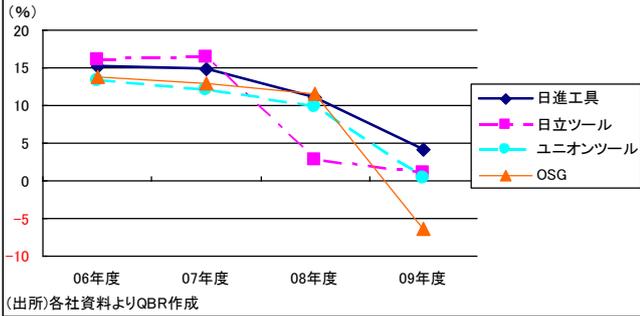


図7. 工具4社の売上高の推移(08年4-6月を100として指数化)

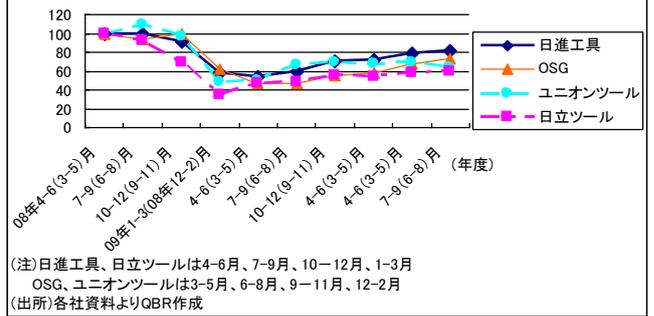


図6. 工具4社の自己資本比率の推移

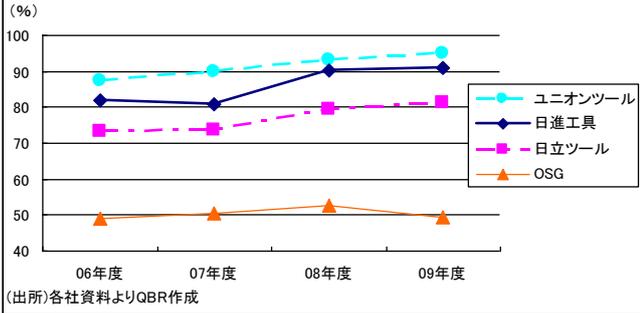
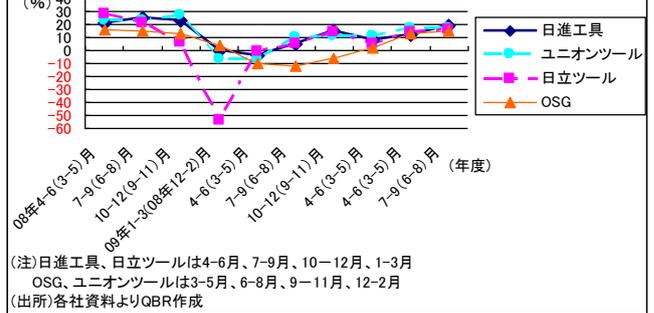


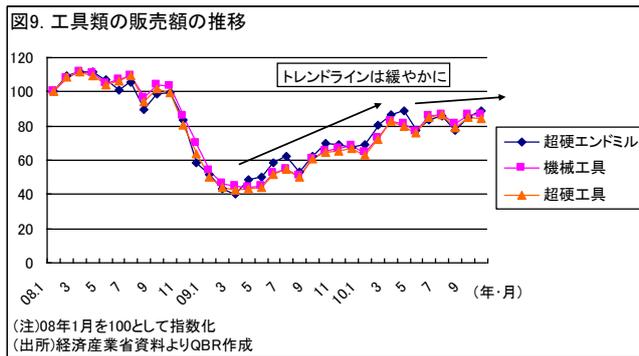
図8. 工具4社の売上高営業利益率の推移



業 績

●業界環境～10年後半に入って工具類の回復ピッチは鈍化

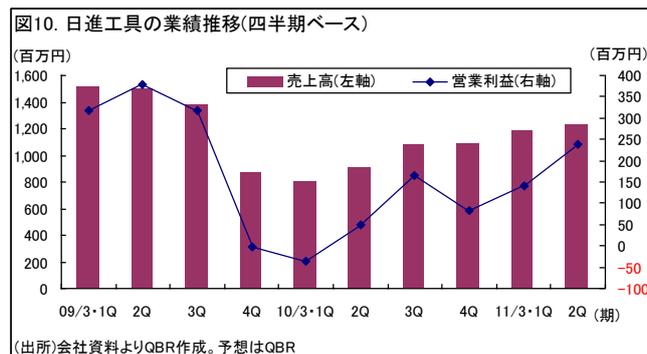
主力製品の超硬エンドミルおよび工具類の販売額の状況を経済産業省の機械統計でみてみた(図9)。機械工具、その内訳項目の超硬工具、そして超硬エンドミルは、それぞれ08年3月頃のピークからやや減少し、リーマンショックでさらに大きく減少。09年前半を底に回復トレンドを辿ってきた。回復の過程で超硬エンドミルが先行する局面があったが、概ね超硬工具、機械工具と同様の推移。10年前半までの回復ピッチと最近の状況をみると、トレンドラインの傾きは緩やかになっている。10年10月の水準は、08年4月のピーク比で8割弱。まだリーマンショック以前の水準には戻り切っていない。



●11年3月期上期実績～売り上げ増、採算改善で大幅増収・営業増益

11年3月期上期(10年4-9月)の連結業績は、売上高2410百万円(前年同期比41%増)、営業利益377百万円(前年同期は13百万円の利益)となった。会社側期初計画と比較して売上高は330百万円、営業利益は90百万円超過(10月22日に修正済み)。薄型テレビの好調等により電子部品・半導体関連向けが想定以上に伸びたほか、工作機械や精密機械などの分野も堅調だった。前年同期との比較でも、自動車や電子部品・半導体関連など主要顧客の生産回復などにより大幅な増収となった。利益面では、増収効果に加えて工場操業度の改善により売上総利益率が前年同期比6.1ポイント上昇。販管費が同65百万円増加したが、これをカバーし、営業利益は同363百万円増加した。保険解約返戻金など営業外収益が減少したが、経常利益は399百万円(前年同期比4.0倍)、純利益は232百万円(同3.0倍)。

四半期ごとの推移をみると、10年3月期1Q(09年4-6月)を底に回復基調を辿っている(図10)。売上高は機械統計における超硬エンドミルの販売額と概ね同様の動き。なお、今期2Q(10年7-9月)の売上高、営業利益は1Q(同年4-6月)と比べてそれぞれ増加したが、営業利益の増加が目立つ。原価低減による売上総利益の増加に加え、1Qに計上した展示会出展費用がなくなり販管費がわずかではあるが減少したため。



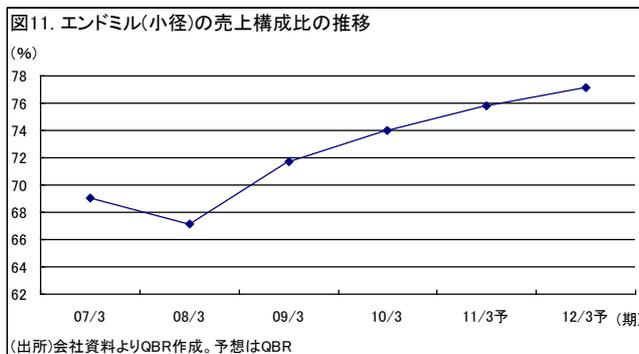
●11年3月期通期予想～通期の営業利益は前期比2倍超へ。ただ、下期は踊り場を迎えると予想

11年3月期通期の連結会社計画は、期初計画を上方修正。売上高は4,200百万円→4,530百万円(前期比17%増)、営業利益は550百万円→580百万円(同2.2倍)。エコカー補助金の終了など経済諸施策の縮小や円高等を懸念し、上期の計画超過額と比べて営業利益は小幅な修正にとどめた。

QBRの連結通期予想は、売上高4,550百万円(同18%増)、営業利益600百万円(同2.3倍)。上期の計画超過の要因の一つであった薄型テレビは、日本ではエコポイントの駆け込み需要などで活況だったが、海外をみると中国での過剰生産や米国等の販売不振などにより過剰在庫を抱える企業が増えた。日本の薄型テレビは、12月にエコポイント付与数が減少したこともあって駆け込み需要の反動減が出ている。パソコンなど、他の最終製品についても減速感があり、この下期から来期の初めにかけて踊り場を迎える公算が大きい。このため、下期は上期との比較で減収・減益を予想。前期下期実績をも下回るとみている。

●12年3月期予想～日本の薄型テレビなどを慎重にみるが、主力製品の伸びで営業増益を予想

12年3月期のQBR連結予想は、売上高4,600百万円(11/3期QBR予想比1%増)、営業利益650百万円(同8%増)。主要ユーザーの自動車業界、電機業界の生産は、先進国向けでは大幅な成長を期待し難いが、新興国需要の牽引で緩やかな拡大が見込まれる。電機業界では、薄型テレビやパソコンなどの在庫調整も進むとみられる。ただ、日本の薄型テレビについては、エコポイントの反動減や11年7月のアナログ停波後の需要減などが考えられ、やや厳しい。QBRでは、在庫調整が遅れるリスクや日本の薄型テレビの見直しなどを慎重にみて全社の売上高はほぼ横ばいを想定。ただ、電子機器等の小型化ニーズの高まりもあって、好採算のエンドミル(小径)の売上構成比は高まる傾向にある(図11)。このため、同製品の売り上げは3%の伸びを見込む。主力製品の拡大により全社の売上高営業利益率は改善するとみて営業増益を予想する。

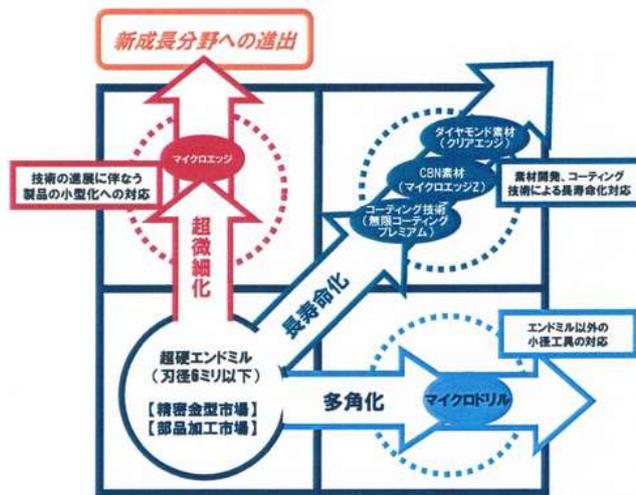


●中長期的な戦略～用途拡大、超微細化などによる成長を狙う

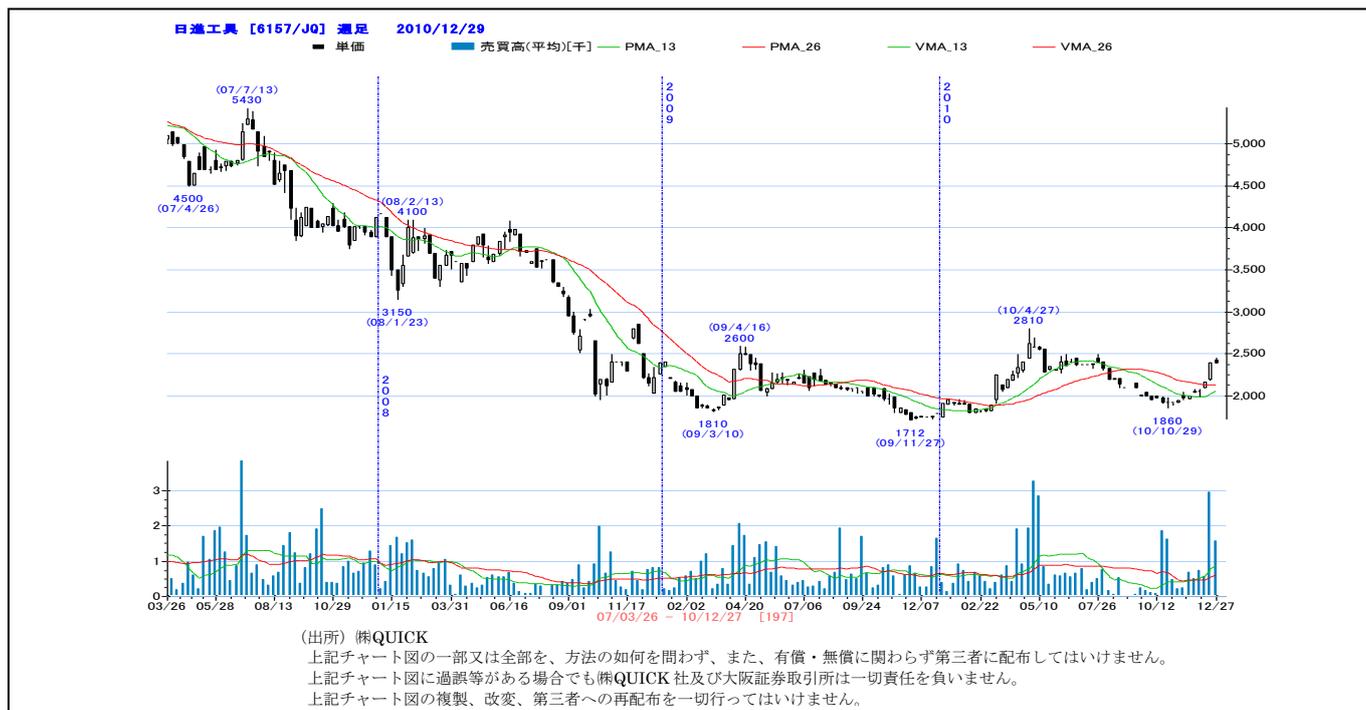
小径工具は電子部品等の金型、精密加工に用いられる。中長期的には、自動車ではハイブリッド車や電気自動車の電子部品が拡大すると考えられるほか、家電分野では従来の薄型テレビ、パソコン、スマートフォンを含めた携帯電話などに加えて、LED照明の市場が立ち上がりつつある。会社側ではLED照明の普及拡大により、小径工具の需要が拡大するとみている。

技術開発などによる成長戦略では、超微細化、長寿命化、多角化を掲げている（図12参照）。超微細化では、同社は10ミクロン(1ミクロン=1000分の1mm)のエンドミルを開発した。現状ではここまでのニーズはないが、先行して開発を進めている。長寿命化では、高硬度材料向けのコーティング技術の開発を進めているほか、CBN(立方窒化ホウ素)素材、ダイヤモンド素材開発も視野に入れている。さらに、マイクロドリルなどエンドミル以外の小径工具への進出も検討。これらの拡大戦略がどの程度の速度で実現し、業績に貢献していくか注視したい。

図12.今後の成長戦略



(出所)会社資料



			2008/3	2009/3	2010/3	2011/3 予
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	5,430	4,090	2,600	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	3,150	1,810	1,712	-
	月 間 平 均 出 来 高	千 株	20.8	9.9	14.0	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	5,892	5,251	3,857	4,550
	営 業 利 益	百 万 円	1,245	1,014	261	600
	経 常 利 益	百 万 円	1,271	1,052	361	650
	当 期 純 利 益	百 万 円	727	598	242	390
	E P S	円	466.70	388.84	157.62	253.46
	R O E	%	14.8	11.1	4.2	6.5
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	3,782	3,243	3,417	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	2,626	3,021	2,946	-
	資 産 合 計	百 万 円	6,409	6,265	6,363	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	964	319	332	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	275	296	246	-
	負 債 合 計	百 万 円	1,239	615	579	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	5,169	5,649	5,784	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	5,169	5,649	5,784	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	1,216	549	839	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-593	-877	-414	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-192	-118	-107	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	1,532	1,086	1,404	-

リスク分析

●主力製品への集中について

同社は超硬小径エンドミルの製造販売に経営資源を集中している。超硬小径エンドミルは主に電子機器、民生機器、自動車部品等の精密金型製作や部品加工に使用される。超硬素材に全面的にとってかわる素材、エンドミルを使用しない新加工技術などが開発された場合には、業績に影響を及ぼす可能性がある。

●エンドユーザーの業況について

主要なエンドユーザーは電子機器や自動車業界など。これらのエンドユーザーの業況に同社の売り上げ・利益が影響を受ける可能性がある。

●競合について

小径エンドミル市場では、国内大手の工具メーカーや超硬メーカーが生産・販売体制を強化しており、競争が激化していく可能性がある。中国をはじめとする海外製品に対しては、品質面等での優位性があると同社は考えているが、競合の激化により販売価格の下落が進んだ場合には業績が悪化する可能性がある。

●特定の取引先への依存について

販売は主に少数の販売代理店を通じて販売しており、その結果、在庫投資額が少なくて済み資金効率が良い、為替変動リスクが回避できる等のメリットを享受している。主要素材の超硬合金は大半を特定の仕入先(三菱マテリアル)より調達しており、主要工程の一つであるコーティングでは、一部内製化を進めているが、大半を特定の外注先に委託している。これら取引先の事業方針や営業方針の変化等が生じた場合には、同社の事業に悪影響を及ぼす可能性がある。

●原材料価格の上昇について

主要素材である超硬合金の主要成分となるタングステンは国際市況商品であり、その価格は世界的な需給関係や産出国の思惑等に大きく影響を受ける。同社は製品原価に占める材料費の割合が比較的少ない小径製品のウエートが高く、会社側では原材料価格変動の影響は生産工程の効率化や製造経費の削減努力等によってある程度吸収可能としているが、短期間に大幅な価格上昇が生じた場合にはコストダウンで吸収し切れない可能性がある。

●製品の品質確保について

同社グループは、ISO9001 および 14001 等の世界的に認められている品質管理および環境管理基準に従って製品を製造しており、製造物責任賠償保険に加入しているが、欠陥、リコールが発生した場合には賠償額を十分にカバーしきれず、業績に悪影響を及ぼす可能性がある。

ディスクレームー

1. 本レポートは、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQアナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、大証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで(株)QBR（以下「レポート作成会社」といいます。）に支払われています。
3. 本レポートは、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、大証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、大証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を大証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、大証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、大阪証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.ose.or.jp/jasdaq/5578>