

6157 日進工具

2011年8月9日

ジャスダック

ポイント

・刃先径 6 mm以下の超硬エンドミルメーカーとして、業界トップである。今回の東日本大震災の影響で、自動車や電子部品の生産が落ち込んだことから、会社側では 2011 年度上半期の業績をかなり厳しくみて、通期でも前年度比－39%の経常減益を見込んでいたが、回復は急ピッチで進んでおり、1Q の決算公表の 7 月末に大幅上方修正を行った。経常利益で、ほぼ前年並みの 8 億円強が達成できよう。今期の配当予想も 36 円から 55 円へ上げることとした。

・リーマンショックを乗り切ったところで震災の影響を受け、業績が再び落ち込むことは避けられない状況に直面した。しかし、当社の競争力が落ちているわけではなく、主力商品のシェアは着実に上昇している。震災後仙台工場は 2 週間で復旧し、増産体制を強化している。在庫は従来の水準より多めの 3 カ月分を持つことで、不測の事態にも対応できるようにしていく方針である。

・自動車やエレクトロニクス生産の戻りは予想より早いので、今上期の業績は上方修正となり、下期からは平常ベースの本格的回復が期待されるが、円高や先進国の市場環境が懸念される。一方でスマートフォンなど、微細加工分野は広がっており、チャンスは広がっている。

・当社の中期戦略は、超微細化、長寿命化を追求する中で、得意とするニッチ市場でシェアを上げていくという点にある。超硬小径エンドミルでシェアを 30%から 40%へ上げていく方針である。海外売上比率も 20%から 30%に高めていく計画である。それを担う技術力の向上や製品開発にも力を入れており、CBN 素材を利用した硬いものを切削するエンドミルでも、LED のバックライトの加工用などで市場を開拓している。

・売上経常利益率を 20%に戻すことを目標にしているが、そうなれば ROE が 10%を越えてくる。収益力の回復は十分見込めるので、今の低 PBR も見直されることになろう。徹底的にマイクロ工具にこだわる当社のニッチ戦略に注目したい。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

目 次

1. 特色 超硬小径エンドミルで業界トップ
2. 強み 一貫した集中と差別化で攻める
3. 大震災の影響 経験を活かした体制作り
4. 当面の業績 リーマンショック、大震災を克服して業績は回復へ
5. 中期経営戦略 さらに小径化・長寿命化を進め、海外も拡大
6. 企業評価 収益力の回復に期待

企業レーティング B

株価 (11 年 8 月 8 日) 2000 円 時価総額 31 億円 (1.56 百万株)

PBR 0.50 倍 ROE 7.3% PER 6.8 倍 配当利回り 2.8%

(百万円、円)

決算期	売上高	営業利益	経常利益	当期純利益	EPS	配当
2006.3	5137	1074	1087	638	394.0	42.0
2007.3	5579	1124	1155	659	421.7	64.0
2008.3	5892	1245	1271	727	466.7	77.0
2009.3	5251	1014	1052	598	388.8	70.0
2010.3	3857	261	361	242	157.6	30.0
2011.3	4977	794	834	426	277.5	50.0
2012.3(予)	5635	790	810	460	295.3	55.0

(11.6 ベース)

総資産 7368 百万円 純資産 6288 百万円 自己資本比率 85.3%

BPS 4023.3 円

(注) ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。

担当アナリスト 鈴木行生

(日本ベル投資研究所 主席アナリスト)

企業レーティングの定義：当該企業の、①経営者の経営力、②事業の成長力・持続力、③業績下方修正の可能性、という点から定性評価している。A：良好である、B：一定の努力を要する、C：相当の改善を要する、D：極めて厳しい局面にある、という4段階で示す。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

1. 特色 超硬小径エンドミルで業界トップ

刃先径 6 mm以下でシェア 30%

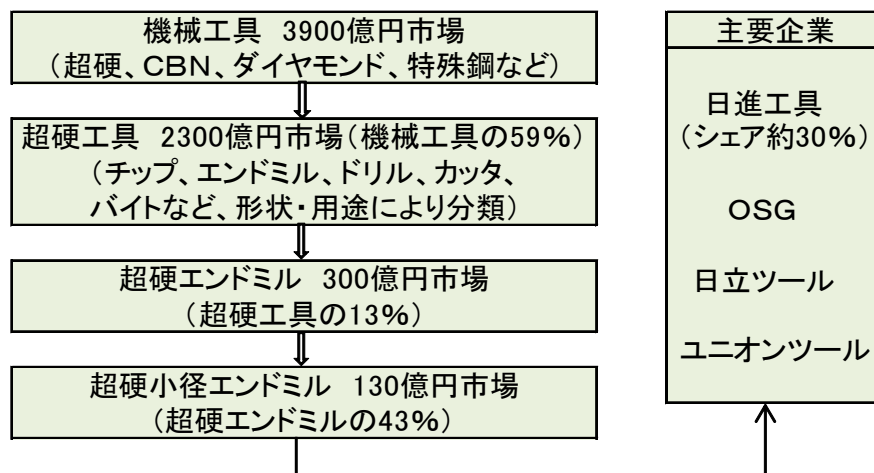
当社は 1954 年創業、切削工具の中の超硬小径エンドミルを主力とする。この分野では業界トップである。

工作機械は主として金属を対象に何らかの加工をする機械である。その中でフライス盤は工具を取りつけ、平面や溝などの切削加工を行う。この工具がミルで、その最先端部をエンドという。エンドミルとは切削工具のことで、この切削刃がある工具をとりつけて金型などを加工していく。

エンドミルの中で、素材にタングステンやコバルトなどの粉末を焼結した超硬合金を用いるのが、超硬エンドミルである。当社は刃先径が 6 mm以下の超硬小径エンドミルを主力とし、全取扱高の約 7 割が超硬小径エンドミルである。

同業には、OSG(コード 6136)、日立ツール(コード 5963)、ユニオンツール(コード 6278)などの会社があり、超硬工具全体では、彼らのほうがはるかに大手である。しかし、6 mm以下の小径エンドミルにおいては、当社のシェアは約 30%となっておりトップに立っている。

超硬工具市場と当社の地位



電子部品、自動車部品の精密加工に必須

超硬工具は、超硬合金（タングステン、コバルトの焼結金属）を三菱マテリアルなどの素材メーカーから購入し、これを削って刃付けをしてエンドミルを作る。この加工をする時に、工具研削盤を使う。当社はこの機械も自社開発しており、1回セットすると、同じ品種のものを自動生産する。

エンドミルを使うユーザーは、金型メーカーや部品加工メーカーである。エンドミルは

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

消耗品である。切削していくと刃も磨り減ってくるから、新しいものが必要になる。そこで、ユーザーの生産量に従って、当社のエンドミルの需要も上下することになる。ポイントは、品質の安定、特に径の安定や寿命（使用耐久時間）が問われる。径の大きい太いものは再研磨して使うが、小径のものは再利用ができないので、長持ちすることが重要である。

当社は、小径エンドミルをいろいろ作っているが、販売価格は1本1000円～1万円超まで多様であり、平均は2000～3000円くらいである。用途は、電子部品関連が40%、自動車関係が30%、一般機械関係が30%程度という割合である。

仙台工場で量産

当社はエンドミルの品種を7000アイテムほど揃えており、そのうち2000アイテムで約9割の売上を占めている。NC装置にオリジナルのプログラムが入っており、とりわけ温度管理が重要である。素材も機械も熱で伸縮する。いつ生産したどんなロットでも品質が安定していることが最も重要である。

生産は仙台から北へ20kmの宮城県黒川郡に工場があり、そこで一手に生産している。今回の震災で工場は一時ストップしたが、いち早く復旧して素早い対応を見せた。グループには、コーティングを担当する日進エンジニアリング、小径でないエンドミルを生産する新潟日進、直販を担当するジーテックがある。営業は国内6カ所から全国をカバーしている。

新潟日進は、サトウツールを子会社化したもので、佐藤氏が社長を務めている。ジーテックは当社の製品を直販するための販売会社で、ユーザーのニーズを直接知り、既存のチャネルと住み分けながら、営業を展開している。国内販売の2割を取り扱っている。

2011年4月に牧野工業を子会社化した。牧野工業はプラスチックの工具ケースのトップメーカーである。当社の商品でいえば、エンドミルを1本ずつケースに入れて大切に保管できる。プラスチックのケースで、中が透けて見える。この会社を1.7億円で買収した。社員は15人程度と小さいが、この分野では業界トップである。

マネジメント体制は強固

後藤勇社長（63歳、持株比率19.9%）は実質2代目の社長である。創業者の長男が後を継いだが、若くして亡くなったため、弟であった後藤社長が引き継いだ。その後20年間社長を務めている。その間、小径エンドミルに特化する中で、ニッチな市場を着実なものにして会社を成長軌道にのせた。

営業・海外担当の後藤弘治副社長（49歳、持株比率17.1%）は社長の兄の長男、生産・開発担当の後藤隆司専務（48歳、同17.1%）は社長の兄の次男である。社長の長男後藤勇二取締役（38歳）は今年、開発から営業担当に移った。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

当社は、エンドミルについては必ずしも先発ではなかったが、超硬小径エンドミルに特化し、小径市場が拡大する中で、この分野で着実にシェアを上げてきた。

製品別・市場別売上高

(百万円、%)

	2007.3	2008.3	2009.3	2010.3	2011.3
小径エンドミル (売上高構成比)	3853 69.1	4019 68.2	3769 71.8	2854 74.0	3498 70.3
(超硬小径エンドミルシェア)	24.7	25.6	26.5	29.6	30.1
その他エンドミル	972	1020	751	489	712
その他	753	852	732	512	767
売上高合計	5579	5892	5251	3857	4977
海外売上高 (海外売上高構成比)	726 13.0	901 15.3	881 16.8	811 21.0	1031 20.7

2. 強み 一貫した集中と差別化で攻める

徹底した特化戦略が奏功

日進工具は会社創業から 56 年目、後藤社長は入社以来 45 年ここで働き、この 20 年間は社長を務めている。1991 年 9 月に社長に就任したが、その頃の数年間が当社にとっては、基盤を固める最も重要な時期であった。90 年代初めの 45 歳頃が最も苦しかった。会社が潰れることも考えた。そこで不要な資産は処分し、設備に集中的に投資した。

重要な意思決定の 1 つは、仙台工場への投資である。町工場の色彩が強かった当社は、4 つの工場をもっていたが、それを 1 つに集約するために、91 年 2 月に仙台に土地を購入した。現在の仙台工場である。

2 つ目は、小径エンドミルへの特化である。それまではさまざまなサイズのエンドミルを生産、販売していた。大手のやっていない分野で勝負すると決めた。将来、さまざまな商品は小型化していくので、小径の需要は増えるはずであり、ここに特化すればトップになれるかもしれないと考えた。

仙台に移るとともに、大きなサイズを徐々に減らして小径へシフトしていった。経営資源が十分でなかったのも、今でいう「選択と集中」を決断した。この戦略が成功したのである。

3 つ目は、93 年、94 年と赤字になり、この局面では銀行からも相当厳しい目でみられた。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

この時に、銀行に頼らず経営のできる会社になりたいと思い、無借金を目指した。以来、基本に忠実に経営に当たってきた。

ユーザー開拓に当っては、1件1件新しい小径エンドミルを実演してそのよさをアピールしていった。それまでは放電加工機で加工していた領域をエンドミルで加工するようにもっていった。携帯電話にみられるように、加工部分は細く深くなる。そこに使えるということを実証して、市場を開拓し、シェアを上げていった。

2000年頃に上場すると決めて、当社50周年の04年11月に上場を実現したが、その年の3月には無借金となっていた。

3. 大震災の影響 経験を活かした体制作り

2週間で完全復旧

仙台工場は今回の地震で建物、従業員に影響はなかった。機械は横ずれして、再配置が必要となったが、これも2週間で復旧できた。

大震災の3月11日に、当社の仙台工場は震度6の揺れが3分間続いた。電気が5日間止まって、機械の配置がずれた。機械を直し調整し、2週間後に工場は復旧した。4月7日に震度6弱の余震が1分間続いた。この時も電気が止まったが、1日で復旧し、工場は4日で稼働した。余震は今も続いているが、機械がずれないように対策は十分してある。

今後は震度6までの地震がきても10日で復旧できるという体制が整い、自信を持つことができた。工場を分散することは生産効率の低下を招く。新潟に6mm以上の大きいサイズの品種を生産する工場(子会社)をもっているのも、そこで分業することも考えられるが、当面は在庫をもう少し増やすことで対応していけると判断している。

今後は在庫を多めに持つ

もう1つは、当社の工具でないと困るというユーザーがいるということがはっきりとわかった。この認識を新たに、いい製品作りに取り組んでいくという方針である。社長になった頃の苦しい経験があったので、リーマンショックの時も今回の大地震の時も、とにかく早めに手を打った。

リーマンショックの時は需要減で5カ月営業赤字が続いた。しかし、その局面でも人のリストラはやらなかった。人をきると士気に影響し、その後の経営に響くからである。

今回の地震では、2〜3週間ほど影響を受けた。しかし、在庫が2.5カ月分あったので、これで対応することができた。今は量産に力を入れており、在庫は3カ月分ほど持つことを考えている。同じ生産品目を2工場に分けることはまだ考えてない。

工場の配置でいえば、機械装置は1階に置くべきで2階に置くと地震の影響は大きくで

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

る。機械の形も倒れないように縦長ではなく、横長に構築する必要がある、と改めて学んだ。

業績の推移

(百万円、%、人)

	2008.3	2009.3	2010.3	2011.3	2012.3(予)	2013.3(予)
売上高	5892	5251	3857	4977	5635	6500
粗利益	2926	2606	1663	2352	2600	2940
(同率)	49.7	49.6	43.1	47.3	46.1	45.2
販売管理費	1680	1592	1401	1557	1810	2020
(同率)	28.5	30.3	36.3	31.3	32.1	31.1
営業利益	1245	1014	261	794	790	920
(同率)	21.1	19.3	6.8	16.0	14.0	14.2
経常利益	1271	1052	361	834	810	950
(同率)	21.6	20.0	9.4	16.8	14.4	14.6
従業員	206	205	205	228	238	248

(注) 同率は対売上比の利益率

4. 当面の業績 リーマンショック、大震災を克服して業績は回復へ

前 2011 年 3 月期はリーマンショックを乗り切る

2009 年 3 月期はリーマンショックの金融危機で年度後半に業績が落ち込み、2010 年 3 月期の 1Q がボトムであった。そして、2011 年 3 月期は本格的回復を見せた。

2011 年 3 月期は売上高 4977 百万円（前年度比+29.0%）、営業利益 794 百万円（同+203.4%）、経常利益 834 百万円（同 131.1%）、当期純利益 426 百万円（+76.1%）となった。この期の大震災による特別損失は 82 百万円であった。

売上内訳では、主力の 6 mm以下の小径エンドミルが 3498 百万円で全体の 70%を占め、6 mm以上のエンドミルが 712 百万円（14%）、その他 767 百万円（15%）であった。

海外への販売は 1031 百万円で、初めて 10 億円を越えた。リーマンショック前の 2008 年 3 月期の 9 億円が過去のピークであったが、今回それを越えた。20 カ国に輸出しているが、台湾、中国へ 35%、アセアンへ 30%、欧（独仏伊）へ 25%という内訳である。海外への販売は 7 名の陣容で、全て東京の本社から出張ベースで対応している。

粗利益は 2352 百万円（前年度 1663 百万円）で、売上高粗利率は 47.3%まで向上した。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

目標の 50%にはまだとどかない。売上高経常利益率は 7.4%ポイント改善して、16.8%となった。目標は 20%でそれはリーマンショック前の水準である。

前期末のバランスシートは、総資産 7143 百万円、純資産 6164 百万円で、自己資本比率は 86.3%、借入金はゼロである。

バランスシート

(百万円)

	2010.3	2011.3	2011.6
現預金	1951	2958	2652
受取手形売掛金	619	739	920
商品製品	459	409	416
有形固定資産	2639	2422	2673
その他	695	615	707
資産合計	6363	7143	7368
買掛金	95	104	259
有利子負債	0	0	0
その他	484	874	821
純資産	5784	6165	6288
自己資本比率	90.9	86.3	85.3

(注)2011.6期には、牧野工業の連結子会社化による有形固定資産増を含む。

今 2012 年 3 月期は大震災が影響、ただ回復ピッチは予想以上

2012 年 3 月期 1Q は予想を上回った。この 1Q は、売上高 1457 百万円（前年同期比 +23.8%）、営業利益 231 百万円（同+65.3%）、経常利益 244 百万円（同+62.9%）、四半期純利益 138 百万円（同+64.3%）となった。

3 月の大震災の後、4~6 月については、かなり厳しいとみていたが、仙台工場の立ち直りが早かったこと、自動車の生産回復のピッチも予想を上回ったことによる。生産回復のピッチが上がってきたので、当社製品のユーザーもエンドミルの在庫積み増しに入ってきた。そこで、当社の販売もより早く回復してきたのである。

会社側では、需要と生産の回復ピッチが早まってきたので、今期の業績予想を増額修正した。2012 年 3 月期について、従来予想の売上高 5085 百万円（前年同期比+2.2%）、経常利益 505 百万円（同-39.4%）を、今回、売上高 5635 百万円（同+13.2%）、経常利益 810 百万円（同-3.0%）へ上方修正した。ROE も今期は 7.3%まで戻してくることになる。なお、今期の売上高が増える分には、合併した牧野工業の 4.3 億円が入ってくる。

今後の動き次第では、前年度を上回って増益にもっていくことも十分可能である。業績上方修正につれて、配当についても、前年度の 1 株当たり 50 円に対して、今期は従来予想の 36 円から 55 円（配当性向 18.6%）へ引き上げた。配当性向は 20%を目途にしている。

1Q の海外売上比率は 25%程度に高まっている。国内出荷が落ちるとみて、海外販売を

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

優先したことによる。また、当社が得意とする CBN 製品の比率も次第に上がっており、現在の 5～7%が今後は 10%を目指していくことになるだろう。

当社の主原料である、タングステン、コバルトの焼結金属は国際市況の上昇でコストアップが懸念される。下期には 7%前後の値上げも予想されるが、量産効果もあり、かなり吸収されていこう。むしろ、来期に原料高がきいてくることになるだろう。

今下期から業界の状況は平常化してくる。来年度に向けて、円高の影響などによって、自動車、エレクトロニクス製品の行方が気になるところであるが、スマートフォンはじめ、商品の微細化によって、当社の得意とする超小径エンドミルの需要はかなり伸びる方向にある。

今期の設備投資は 7 億円程度を予定し、増産体制を整えていくが、来期も同じ程度の投資は必要になるだろう。それでも、キャッシュフローの範囲（内部留保＋減価償却で 8～9 億円）内には十分収まる。

セグメント別売上高

(百万円、%)

	2010.6	2011.6	
エンドミル関連			
エンドミル(6mm以下)	878	909	(+3.7)
エンドミル(6mm超)	158	201	(+27.6)
エンドミル(その他)	142	228	(+61.1)
その他	0	117	(na)
合 計	1177	1457	(+23.8)

(注) 1Qベース。カッコ内は前年同期比伸び率。

エンドミル(その他)にCBN製品を含む。

その他は工具ケースなどプラスチック成型品等
(牧野工業の合併に伴うもの)

5. 中期経営戦略 さらなる小径化・長寿命化を進め、海外も拡大

超硬小径エンドミルで圧倒的なNo.1を目指す

今後の経営の方向については 3 つある。1 つは超硬小径エンドミルで圧倒的な No.1 を目指すことである。現在の国内シェア 30%を 40%に上げる。5 年前のシェアは 23%であったが、それを 30%に上げてきた。この勢いをさらにつけていこうという作戦である。

工具の市場は現在、3900 億円、そのうち超硬工具は 2300 億円である。この超硬工具のなかでエンドミルの市場は 300 億円、そのエンドミルの中で小径といわれる直径 6 mm以下は 130 億円である。この 130 億円の市場で 40%をとろうという計画である。

当社に開発力、技術力はあるので、それを活かして、4～5 年でシェアを 40%に高めるこ

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

とを目標にしている。40%のシェアをとると、エンドミルで年商 70 億円は確保できる。

新潟日進では、中径サイズを手掛けており、6~12 mmが多い。しかし、この市場は競争が激しいので、本格的に入っていくつもりはない。ビジネス上、品揃えが必要な場合があるので、それに対応している。

6 mm以下のエンドミルは市場が小さい。小さいということは大手はやらない。ここでシェアを上げていく作戦である。30%シェアを 40%に上げ、将来はその先も狙っていく。つまり 2 位以下に差をつけていく作戦をとる。

そのためには、精密微細加工で、他社がやっていない商品（エンドミル）を出していく。ユーザーにはいろいろ提案指導して、当社のファンを作っていく。例えばコーティングで寿命を長くするとか、加工時間が圧倒的に早くなるものとかニーズに合ったものを開発していく。

当社は顧客である取引先 1500 社に顧客満足度調査をかけている。5 段階評価で、精度や納期については 4.0 と高い評価を受けている。価格については 3.2 で平均的である。つまり、品質・サービスはよいが価格は市場に合わせてあり、安くはないということである。価格を下げてシェアをとるという考えは基本的でない。

CBN製品で販売拡大を狙う

2 つ目は新しい分野に入っていくことである。自動車、エレクトロニクス、医療などの領域では新しい商品がいろいろ生まれてくる。例えば、スマートフォンは従来のフューチャーフォンに比べて、部品点数が 5 割増えた。この生産プロセスにおいて切削工具もより小径化が必要になってくる。日本に残る電子部品も多い。こうした製造プロセスで微細化は一段と進む。とすると精度を出すための超硬小径エンドミルが必要になる。

6 mm以下は、微細化、長寿命化、多様化がますます求められる。微細加工のマイクロエンドミルについては、近年 100 分の 1 mm (10 ミクロン) まで来ている。まだ、これを必要とする市場はないが、このレベルで当社は世界一の水準にある。長寿命化ではコーティングが大事である。素材の変化もありうる。LED 用では、エンドミルに CBN という素材を使うようになりつつある。

CBN(立方晶窒化ホウ素、キュービック・ボロン・ナイトライド)は、ダイヤモンドに次ぐ硬さを有する。ダイヤモンドに比べ熱に強く、鉄との反応性が低いため、硬質材料の切削に優れている。

CBN は LED のバックライト用金型を削る時に力を発揮する。削る材料もどんどん変わってくる。シリコンを削る、ガラスを削るなど、多様の素材への適応が求められている。仙台工場には、開発センターを置いており、大学等と組んで R&D (研究開発) にあたっている。

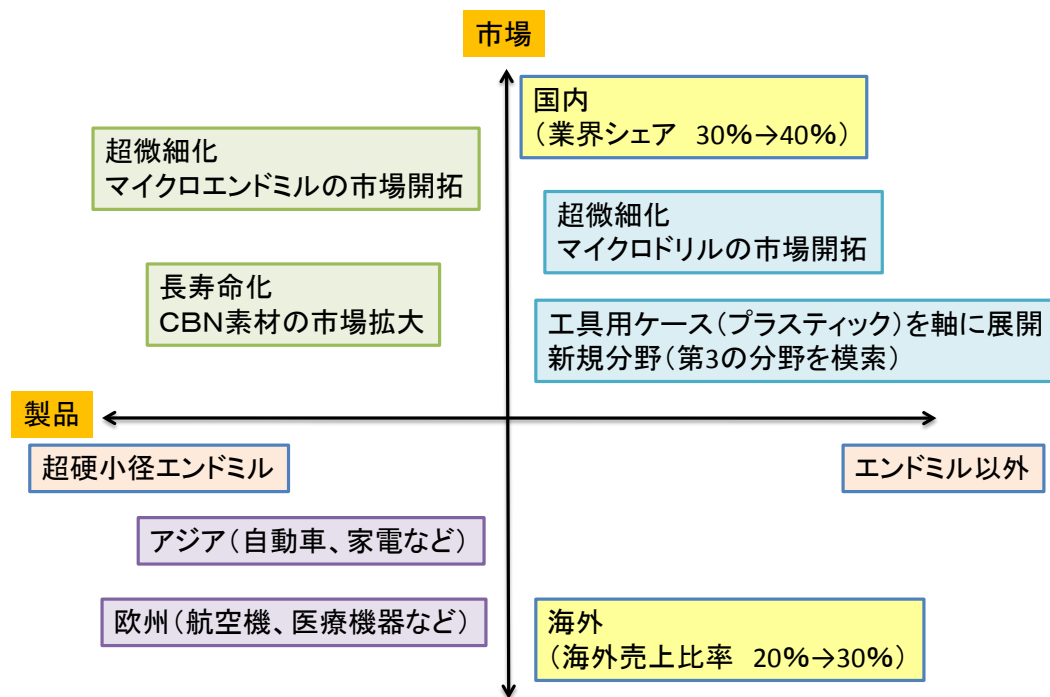
CBN は当社の独壇場である。R&D にも力を入れている。後藤社長自身 CBN の研究でドクター (博士号) を近年取得した。自ら率先垂範しているのである。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

当社はこの分野の応用で先行している。7年前に製品化して、徐々に使われるようになってきた。LEDの金型は、精度を出す都合上かなり硬いものでつくるので、この加工にはCBNが合っている。価格は通常のものより高いが、その分長持ちすれば生産性は上がるので使われるようになる。

また、ダイヤモンド工具はあるが、その中のマイクロ分野は未開拓である。当社の方針は「マイクロ工具」の開発、市場開拓である。このニッチ分野を徹底的に追求していく。こうしたマイクロ工具のニッチ分野は海外にはあまりない。電子部品分野を初め、精度の良い工具は必要である。日本でその性能を追求していけばグローバルに通用するはずである。例えば、マイクロドリルはPCB(プリント配線基板)用ドリルとは異なる。PCB用ドリルはユニオンツールが強いが、そこをやるわけでない。他社がやってないところを狙う。

日進工具の経営戦略



今期は無人数化を含め生産能力アップに投資

今期は設備投資に7億円ほどかける。増産体制のための投資が中心となる。シェア40%をとるには加工機を増設する必要がある。増産体制作りという点では、24時間無人化工場を考えている。

また、被削材料が変化していくので、それへの対応も必要である。新しいエンドミルを

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

使ってもらうには、ユーザーに説明し、勉強してもらうことが大事である。そのために、実際に加工しているところをみせることも必要である。

これによって数年は規模拡大に対応していける。人材に関してはあまり増やさず、年 10 人程度は入れていく。

次の事業領域も開拓

牧野工業は工具ケースのトップ企業である。この技術を活かしながら、次の新しい分野を作っていきたいと狙っている。牧野工業は売上高が 4 億円程度の会社で、2012 年 3 月期は開発投資に力を入れ、利益は収支トントンと見込んでいる。

牧野工業の牧野社長と、当社の後藤社長は 25 年来の付き合いがあり、先方に十分な後継者がいないこと、当社としてはプラスチック分野を新しい柱にできることで、今回の子会社化に至った。

当社はニッチしか狙わない。それを前提に商品分野を広げていく方針である。小径エンドミルに加え、牧野工業でプラスチック分野を手に入れた。さらに、もう 1 つの新しい分野を作りたいと、後藤社長は考えている。

メイドインジャパンで世界を目指す

日本の電子部品は世界トップクラスである。海外に出ていくにしても、コアは日本に残す。その日本市場において、小径エンドミルでトップになれば、世界でもトップになることができるという考えである。

当社は、当面輸出中心で、海外生産は考えていない。メイドインジャパンでいいものを作り、国内を固めれば、小さい商品なので世界に輸出するにも物流コストは高くない。コストダウンも進めるので、輸出で十分戦えるといえよう。

輸出の仕向地をみると、欧州の輸出先は、独、仏、伊、スイスで、航空機、医療機器の部材加工分野に強い。これに関連した機器メーカーにエンドミルを納入している。アセアンでは自動車、家電向けが多い。

輸出では 12 mm などの市場はかなりある。生産すれば売れることは分かっているが、当社はやらない。あくまで小径で差別化していく方針である。海外販売比率も今の 20% がいずれ 30% に上がっていくとみてよい。

海外に対しては、メイドインジャパンにこだわって、マーケティングしていく。欧州とアジアは攻めているが、米国には積極的には参入していない。欧亜は日本と同じ cm、mm でいけるが、米国はインチである。メートル法でない国の商品は別に作る必要があり、それは効率的でない。

アジア市場もニッチ戦略でいく。市場が伸びているので参入しやすいが量を追いかけるといずれ価格競争になる。これを避けるには当初から差別化していくことを考える。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

超硬工具関連の上場企業比較(関連4社)

社名	日進工具	OSG	日立ツール	ユニオンツール
コード	6157	6136	5963	6278
市場	JQ	東1	東1	東1
売上高(10年度)(億円)	50	695	161	188
経常利益(億円)	8	67	24	29
売上高経常利益率(%)	16.8	9.6	14.9	15.3
株価(8/5)(円)	2021	1148	830	1650
時価総額(億円)	32	1136	228	381
PBR(倍)	0.50	1.82	0.98	0.74
ROE(%)	7.3	8.9	8.2	3.8
PER(倍)	6.8	18.5	11.9	26.6
配当利回り(%) (直近予想ベース)	2.7	1.6	2.1	1.8

(注)売上高、経常利益は各社の会社全体の数字
OSGとユニオンツールは2010年11月期ベース

6. 企業評価 収益力の回復に期待

ニッチ戦略に勝機あり

中期的には、超硬小径エンドミルのシェアが40%に高まると売上高は70億円レベルになる。売上高経常利益率で20%を目指しているので、経常利益としては14億円程度が目標となる。そうするとROEで10%に十分乗せてくるので、PBRもかなり見直されてこよう。その局面では配当利回りで5%を目指すような配当を考えることも必要になろう。

また、海外売上げが現在20%であるが、これを30%に上げていけば、その分成長余地は高まる。海外の採算は今のところ国内よりやや低い、十分儲かっている。海外も国内と同じように小径で攻めていく、このニッチ戦略は十分通用するものとして注目出来る。

ニッチ市場でのシェア拡大戦略、マイクロ分野での新市場開拓を進めるには一定の努力を要するので、企業評価はBとする。(企業評価の定義については表紙を参照)

8月8日時点の株価でみると、PBR0.5倍、ROE7.3%、PER6.8倍、配当利回り2.8%である。PBRが0.5と低い理由は、①当社のニッチ戦略が十分評価されていないこと、②同業他社との比較で流動性が低いこと、③今期の業績がやや減益となること、などにあろう。しかし、当社の成長戦略が効果をあげ、収益力がもう一段浮上してくれば、株式市場でもかなり見直されることになるだろう。

本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。