

# 日進工具 (6157・JASDAQスタンダード)

2012年12月26日

## 小径中心のエンドミル専門超硬工具メーカー

### ベーシックレポート

(株)QBR  
谷林 正行

#### 会社概要

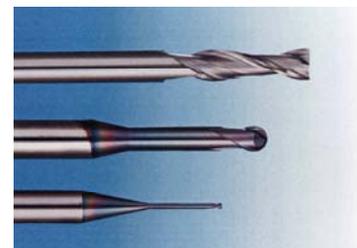
所在地	東京都品川区
代表者	後藤 勇
設立年月	1961/09
資本金 (2012/9/30 現在)	442 百万円
上場日	2004/11/19
URL	<a href="http://www.ns-tool.com/">http://www.ns-tool.com/</a>
業種	機械

#### 主要指標 2012/12/21 現在

株 価	1,415 円
年初来高値	1,480 円 (12/05/02)
年初来安値	1,028 円 (12/01/06)
発行済株式数	3,126,000 株
売買単位	100 株
時価総額	4,423 百万円
予想配当 (会社)	39.0 円
予想EPS (アナリスト)	198.34 円
実績PBR	0.64 倍

#### ユーザーは自動車、電機業界が中心

工作機械に装着される切削工具の一種、超硬エンドミルの専門メーカー。6mm以下の小径品が主力。生産は国内1カ所で、販売は代理店、特約店を通じて行う。ユーザーは自動車、電機業界が中心で、各種機器類の小型化・微細化に貢献。



11年4月に工具ケースなど樹脂製品の製造・販売を手掛ける牧野工業を連結子会社化。新規事業として育成中。

#### 財務・業績の安定度は高い

売上規模は主要な工具メーカーと比較して小さいが、有利子負債はなく自己資本比率は比較的高い水準にある。業績の安定度が高い点も特徴。

#### QBRでは今・来期とも2桁営業増益を予想

13年3月期上期(12年4-9月)の連結業績は、期初の営業減益の会社計画を上回り、6%増収、営業4%増益だった。小径エンドミルや特注品など好採算品が伸び、生産効率も向上したため減価償却費などのコスト増をカバーした。

会社側は7%増収、営業6%増益の13年3月期通期計画を据え置いた。欧州や中国などの経済情勢、日中関係の悪化が顧客に及ぼす影響などを懸念したため。ただ、11月末時点ではこれらの影響は具体的にはみえていないとしている。

13年3月期通期のQBR連結予想は、9%増収、営業11%増益。自動車の北米、東南アジア向けの販売およびスマートフォンの伸びなどにより同社製品の需要が堅調に伸びるとみている。QBRでは14年3月期も増収・増益が続くと予想する。自動車などの生産拡大が見込まれるほか、販管費の伸びを低く押さえることができるとみて来期も2桁営業増益を想定。

業績動向	売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	
2012/3 実績	5,781	16.1	962	21.1	1,032	23.7	535	25.4	171.84	
2013/3	会社予想 (2012年10月発表)	6,190	7.1	1,020	5.9	1,050	1.7	600	12.1	191.94
	アナリスト予想	6,300	9.0	1,070	11.1	1,100	6.5	620	15.8	198.34
2014/3	アナリスト予想	6,650	5.6	1,200	12.1	1,230	11.8	700	12.9	223.93

(注) 年初来高安・2012/3期実績EPSは2012年10月1日実施の株式分割(1株→2株)の影響を反映

会 社 概 要

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、日進エンジニアリング、非連結子会社の新潟日進が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。11 年 4 月に子会社化した牧野工業では、工具ケースを中心としたプラスチック成形品の製造・販売を手掛ける。

2012 年 3 月期の売上高構成比率は、エンドミル(6mm 以下)63.7%、エンドミル(6mm 超)13.0%、エンドミル(その他)15.8%、その他 7.6%。海外売上比率は 10.9%。

経 営 者

● 経営者

代表取締役社長 後藤 勇のほか、取締役 5 名、監査役 4 名(うち 2 名は社外監査役)。同社は執行役員制度を導入しており、執行役員は 6 名で構成されている

企 業 理 念

● 企業理念

「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

沿 革

1954 年	12 月	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
1961 年	9 月	(有)日進工具製作所設立——1979 年 12 月に株式会社化、1991 年 9 月に現社名へ
1990 年	11 月	連結子会社ジーテックを設立
1999 年	6 月	(有)サトウツール(現:新潟日進)に資本参加
2002 年	1 月	ジーテック、サトウツールを完全子会社化
2004 年	11 月	株式を店頭登録[現:大阪証券取引所 JASDAQ 市場(スタンダード)]
2011 年	4 月	牧野工業を子会社化

会 社 概 要

大 株 主

	株主	所有株式数 (千株)	所有比率 (%)
1	後藤 勇	210	13.49
2	後藤 弘治	168	10.75
3	ソルプティ	150	9.60
4	メロンバンクエヌエートリーティークライアントオムニバス	135	8.64
5	後藤 隆司	118	7.55
6	エムワイコーポレーション	100	6.40
6	ティ・アイロード	100	6.40
8	日進工具従業員持株会	37	2.40
9	牧野 守雄	24	1.55
10	日本マスタートラスト信託銀行(信託口)	19	1.26

(12年9月30日現在 四半期報告書より作成。所有株式数は12年10月1日付で実施した1株→2株の株式分割を考慮していない)

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

● 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)。

図1. エンドミルを使用した加工例



(出所)会社資料

図2. 小径超硬エンドミル



(出所)会社資料

事業概要

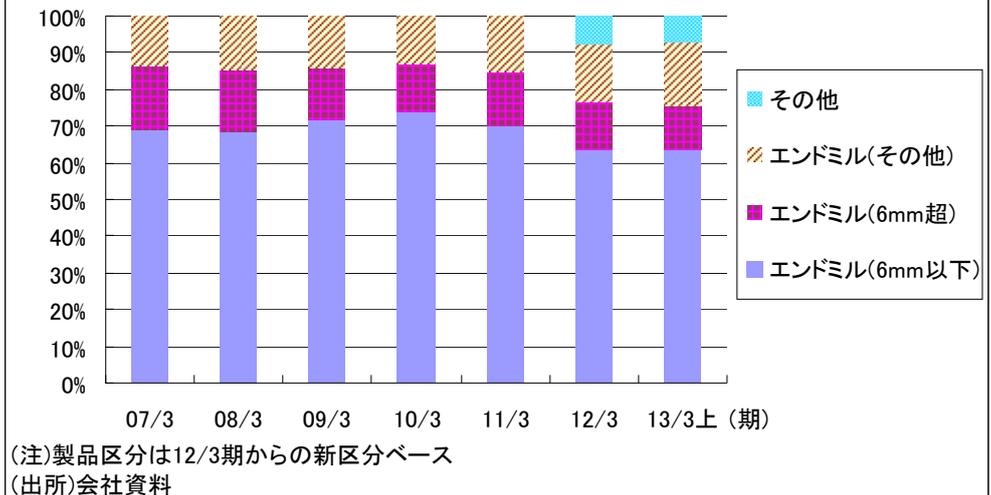
売上構成

6mm以下の小径  
エンドミルが主力

● 売上構成

12年3月期の売上高構成比率はエンドミル(6mm以下)が64%。牧野工業の工具ケース等の売上げが新たに加わったこともあり、11年3月期の70%よりも低下したが、依然同社の主力製品。一方では、エンドミル(その他)が11年3月期の15%から16%に高まった。これは、液晶ディスプレイのバックライトに用いられるLED加工用に特注品のCBN(立方晶窒化ホウ素)工具の売上げが増えたことによる。エンドミル(6mm超)は、14%から13%に低下した。13年3月期上期は、エンドミル(6mm以下)は64%で12年3月期通期と変わらなかったが、エンドミル(その他)は17%に高まった。エンドミル(6mm超)、工具ケースなどのその他は低下した(図3)。

図3. 売上高構成比率の推移



ビジネスモデル

生産は1カ所集中  
代理店、特約店を  
通じて販売

[エンドミルのビジネスモデル]

- 仕入れ：超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。一部の加工は日進エンジニアリングおよび非連結子会社の新潟日進が手掛ける。コーティング工程は、大半を外注先に委託している。なお、東日本大震災で仙台工場の操業が一時停止したが、在庫の販売で売上げ面には深刻な影響がなかった。このため、同社は今後も主力工場1カ所の生産体制を続ける方針。
- 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同社自身が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、エンドユーザーは自動車、電機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。

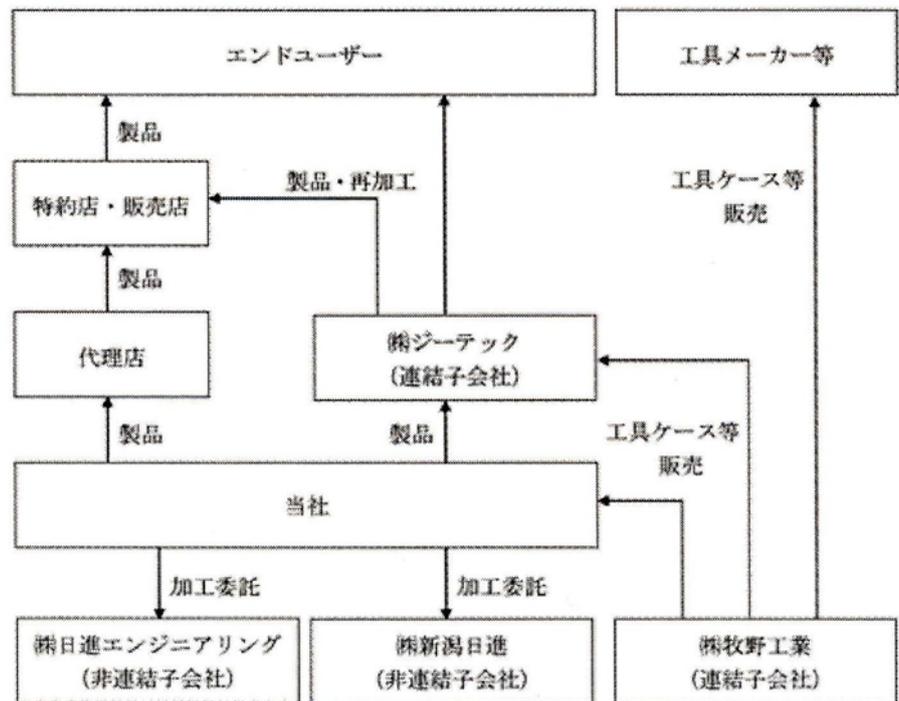
事業概要

- 在庫について：大きさ、形状など様々な製品があり、アイテム数は約 7000 種類。売れ筋の製品と販売頻度が少ない品目との差が激しいが、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必要があるため、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自社自身も在庫を抱える必要がある。

[その他事業(工具ケース等)のビジネスモデル]

- 子会社の牧野工業が生産し、独自に同社以外の工具メーカー等に販売するほか、同社グループを通じた販売も行っている。新製品として顧客の工場内で使用される各種トレー類の拡販を図っている。

図 4. 日進工具のビジネス系統図



(注)日進エンジニアリングは 13 年 3 月期に連結子会社へ  
(出所)会社資料

競 合 分 析

生産品目を限定。  
特定分野では  
高シェアを確保

● 競合企業との事業規模、生産品目等の比較

競合となる主な切削工具メーカーは、日立ツール、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3割超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100億円を大幅に超えているのに対し、同社は50億円台。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)。

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	[12年3月期] 売上高 58億円 営業利益 9.6億円	エンドミル(6mm以下) 64% エンドミル(6mm超) 13% エンドミル(その他) 16% その他 8%	エンドミル	国内1カ所(グループ内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)
-	日立ツール	[12年3月期] 売上高 171億円 営業利益 27.7億円	チップ 40% 切削工具 54% その他 6%	エンドミル、刃先交換式工具、ドリル・ねじ切り工具、旋盤用インサートなど	国内2カ所のほか表面改質センター1カ所	海外に販売子会社2社(ドイツ、中国)
6136	OSG	[11年11月期] 売上高 810億円 営業利益 123億円	切削工具 80% 転造工具 9% 測定工具 1% その他 10%	タップ、ドリル、エンドミルなど	国内外に生産・販売子会社多数	
6278	ユニオンツール	[11年11月期] 売上高 176億円 営業利益 22.5億円	切削工具事業 92% その他の事業 8%	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

(注)日立ツールは12年11月1日に日立金属(5486)が完全子会社化。同年10月29日付で株式の上場廃止  
(出所)各社資料よりQBR作成

財務面、業績面とも安定度は高い

● 競合企業との財務、業績面の比較

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、11年度(同社および日立ツールは12年3月期、OSGおよびユニオンツールは11年11月期)では同社は8.3%でOSGの10.1%に次ぐ2番目。日立ツール、ユニオンツールよりも高い水準にある(図5)。これ以前では、リーマン・ショックで各社が苦戦した09年度の落ち込みが少なかった。比較的安定性が高いといえよう。

11年度の自己資本比率は84%でユニオンツールの94%に次いで高い(図6)。有利子負債はなく、財務面の安定性も高いといえる。

図5. 切削工具メーカー各社のROEの推移

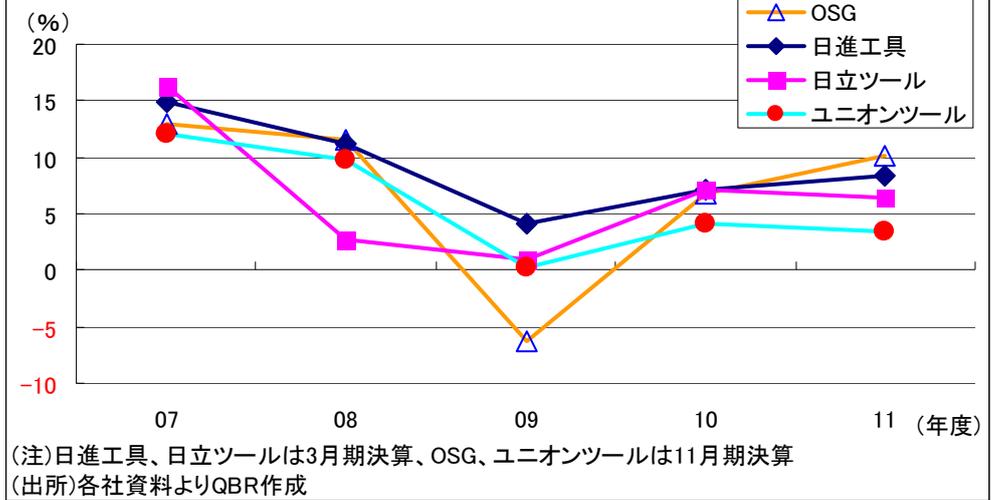
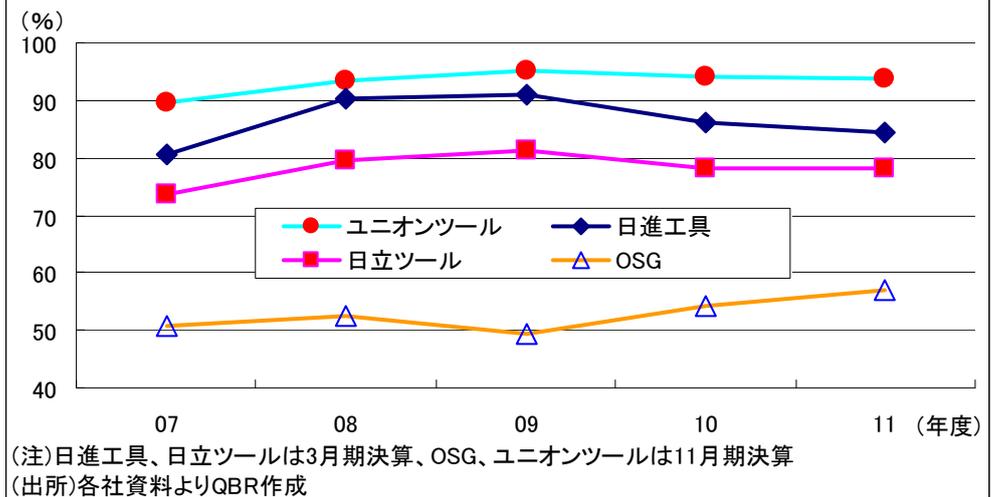


図6. 切削工具メーカー各社の自己資本比率の推移

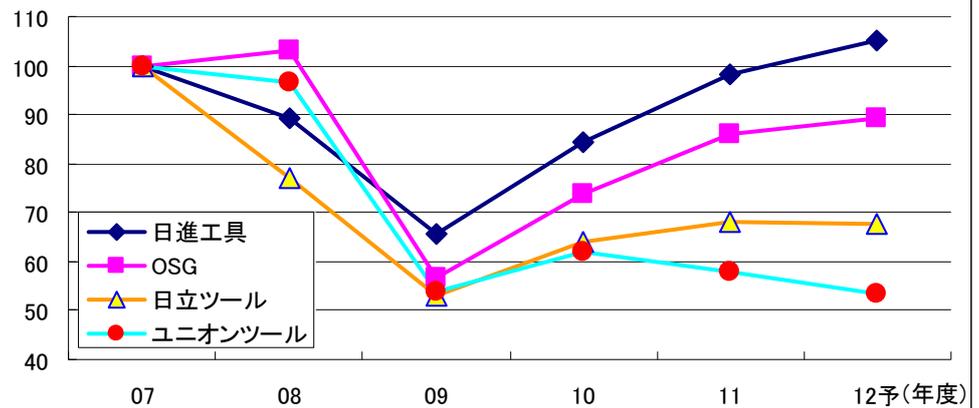


業績面の特徴をみる上で、リーマンショック前の07年度(日進工具、日立ツールは08年3月期、OSG、ユニオンツールは07年11月期)を基準にした各社の売上高の推移をみると(図7)、09年度は他社は60%以下の水準に低下したが、同社は65%でとどまった。その後の回復も順調。11年度は牧野工業買収の効果もあってほぼ07年度の水準となったが、牧野工業の売上高を除いても91%の水準であり、4社のなかで最も07年度の水準に近づいたといえる。売上高営業利益率では、10年度に各社とも10%台を回復。11年度は同社、日立ツール、OSGがほぼ同水準となったが、ユニオンツールがやや低下。12年度の会社計画も3社はほぼ同水準だが、ユニオンツールは1桁台に悪化する見通しとなっている(図8)。ユニオンツールは電子機器業界への依存度が高いことが特徴だが、足元では販売先の厳しい業況の影響が及んでいるようだ。以上の点から、同社は事業規模が小さく、小径エンドミルという狭いカテゴリーに特化している割には財務面、業績面双方で

競 合 分 析

安定性があることが特徴といえよう。生産面では、工場が1カ所に集中していることがリスクといえるが、東日本大震災では手持ち在庫で対応し、販売面に支障をきたすことはほとんどなかった模様。今後、何らかの天災などに見舞われた際にも同じように切り抜けられるという保証はないが、危機への対応力も比較的高いといえよう。

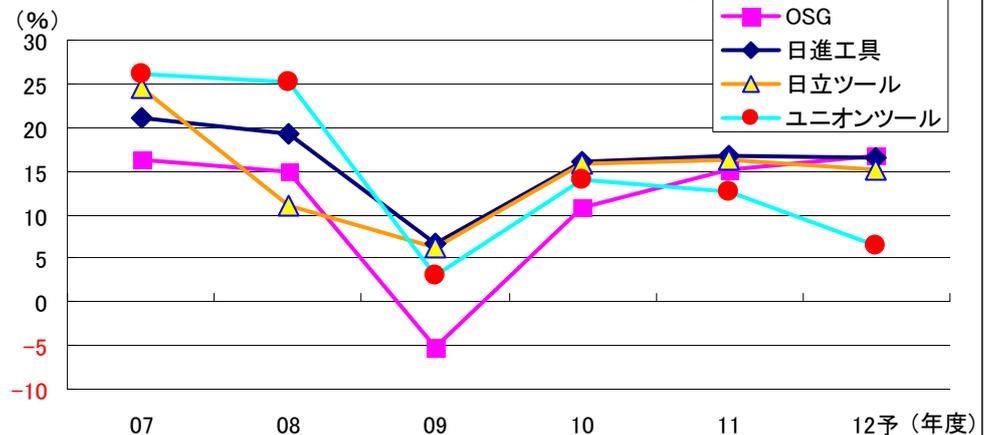
図7. 切削工具メーカー各社の売上高の推移



(注)07年度を100として指数化。日進工具、日立ツールは3月期決算、OSG、ユニオンツールは11月期決算

(出所)各社資料よりQBR作成。予想は会社計画

図8. 切削工具メーカー各社の売上高営業利益率の推移



(注)日進工具、日立ツールは3月期決算、OSG、ユニオンツールは11月期決算

(出所)各社資料よりQBR作成。予想は会社計画

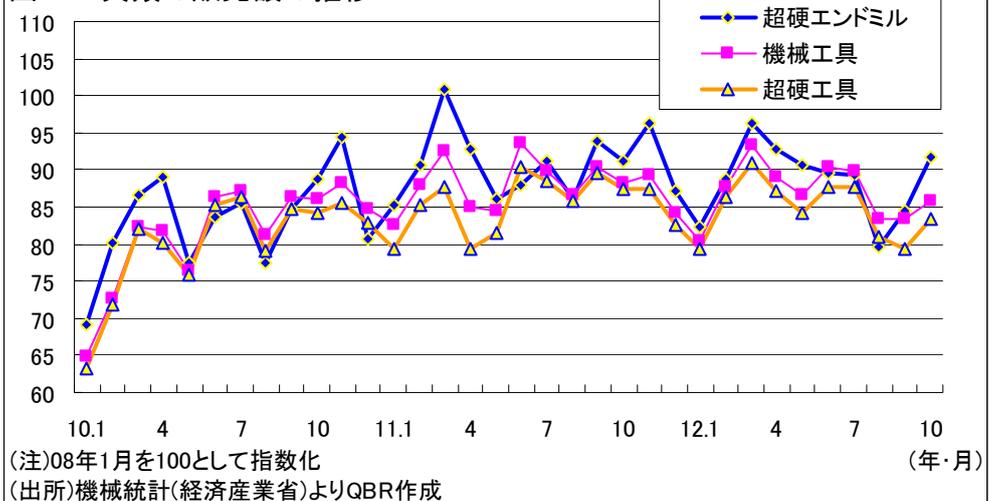
業 績

足元の超硬エンドミルの販売は回復

● 経営環境解説

主力製品の超硬エンドミルおよび工具類の販売額の推移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、超硬工具の一品目である超硬エンドミルは、季節的な要因もあり単月で見ると増減の振幅が大きいですが、前年同月比で見ると増加傾向が続いてきた。11年終盤から12年序盤にかけてタイの洪水の影響などにより前年同月比でマイナスとなったがすぐに回復。その後は比較的落ち着いた動きで推移していたが、欧州の債務危機や新興国経済の成長鈍化などにより夏場に再び前年同月を割り込んだ。超硬エンドミルは9月に前月比でプラスに転じ、10月には前年同月をも上回った。機械工具、超硬工具は10月になってようやく前月比でプラスに転じたが、前年同月比ではまだマイナス。回復のピッチは超硬エンドミルに見劣りする。ただ、これまでの回復局面でも超硬エンドミルは比較的シャープな立ち上がりをみせており、同品目の循環的な動きにおける特徴とみることができそうだ。

図9. 工具類の販売額の推移



上期は会社計画を超過し営業増益

● 業績解説～13年3月期上期実績

13年3月期上期(12年4-9月)の連結業績は、売上高3,102百万円(前年同期比6%増)、営業利益550百万円(同4%増)となった(表2)。自動車の生産が堅調に推移し、電子部品・デバイス関連ではスマートフォン関連が好調だった。会社側の期初計画に対し、売上高は83百万円、営業利益は51百万円上回った(表3)。会社側では設備増強による減価償却費の負担を考慮し、減益予想としていたが、売上高の計画超過および生産効率アップにより増益で着地した。

業 績

表2. 12/3期上期、13/3期上期実績

(単位:百万円、%)

	12/3上	13/3上	増減	伸び率
売上高	2,915	3,102	187	6
エンドミル(6mm以下)	1,839	1,975	136	7
エンドミル(6mm超)	386	375	-11	-3
エンドミル(その他)	466	529	63	14
その他	223	221	-2	-1
営業利益	531	550	19	4
経常利益	556	568	13	2
純利益	317	331	14	4

(出所)会社資料よりQBR作成

表3. 13/3期上期の会社計画と実績

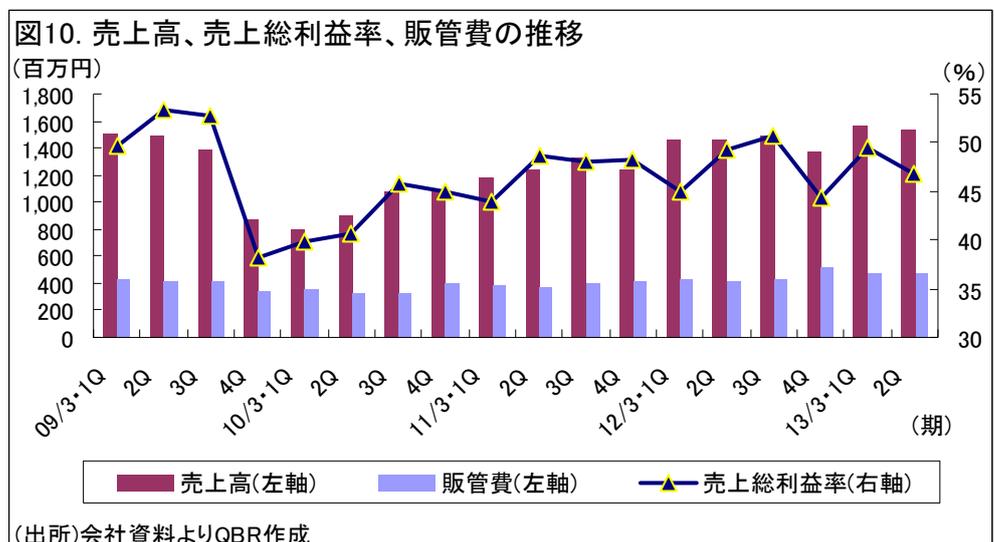
(単位:百万円)

	期初計画(a)	実績(b)	b-a
売上高	3,020	3,102	83
営業利益	500	550	51
経常利益	510	568	59
純利益	280	331	51

(出所)会社資料よりQBR作成

製品区分別の売上高をみると、エンドミル(6mm超)とその他は前年同期を下回ったが、主力のエンドミル(6mm以下)は前年同期比7%増と順調に伸びた。エンドミル(その他)は2桁増。エンドミル(その他)は主に液晶ディスプレイ用のLED加工に用いられる特注品のCBN工具で、小径エンドミルと同様に比較的採算の良い製品。全社的にはコストは増加したものの、好採算品の伸びが貢献し、連結営業増益となった。

四半期ごとの推移をみると(図10)、前期第4四半期(同年1-3月)は直前の第3四半期(11年10-12月)と比べて売上高が減少し、特別賞与などで人件費(原価、販管費とも)が増加したが、この第1四半期(12年4-6月)に売上高は回復。採算面も好転した。第1四半期に比べて第2四半期(同年7-9月)の売上総利益率が低いのは、会社側では第1四半期は売れ筋の製品を集中的に生産し、第2四半期は比較的小ロットの製品も手掛けたためだとしている。



業 績

下期の減速を懸念し通期の会社計画を変更せず

● 13年3月期通期の会社計画

13年3月期通期の連結会社計画は、売上高6,190百万円(前期比7%増)、営業利益1,020百万円(同6%増)。期初計画を変更していない(表4)。上期実績は計画を超過したが、欧州や中国など海外の経済情勢が当初の見通しよりも厳しくなり、特に尖閣問題による日中関係の悪化が日系企業に及ぼす影響が懸念されるとして据え置いた。ただ、11月末時点では同社の販売状況に具体的な悪化はみられていないとしている。ちなみに、今期計画の販管費には2年に1度の日本国際工作機械見本市の出展およびパンフレット等の作成で40百万円程度の費用を織り込んでいる。1株当たりの年間配当計画については、8月31日に10月1日を効力発生日とする1株→2株の株式分割を実施すると発表し、それと同時に修正した。期初時点の期末のみ77円(分割後ベースでは38.5円)を期末のみ39円(分割後ベース)とした。前期実績の期末のみ70円(分割後ベースでは35円)および期初計画いずれとの比較でも増配となる。

表4. 12/3期実績と13/3期会社計画 (単位:百万円、%)

	12/3実	13/3予	伸び率
売上高	5,781	6,190	7
営業利益	962	1,020	6
経常利益	1,032	1,050	2
純利益	535	600	12

(出所)会社資料よりQBR作成

QBRの通期予想は、2桁営業増益を見込む

● 13年3月期通期のQBR予想

QBRの13年3月期通期の連結予想は売上高6,300百万円(前期比9%増)、営業利益1,070百万円(同11%増)(表5参照)。自動車の生産については、日本におけるエコカー補助金の終了、中国での日系車の販売落ち込みなどを考慮し、慎重にみているが、米国向けや東南アジア向けの伸びにより世界全体の日系自動車メーカーの生産はプラス基調が続く見通し。足元の状況を見ると、日系自動車メーカー9社の世界の生産台数は9月に一旦前年同月を下回ったが、10月にプラスに転じた(速報ベース)。電機業界は、液晶テレビなどは苦戦しているが、スマートフォンは好調。この分野では精密金型加工や微細加工で同社製品が多く用いられると考えられるため、同社製品の下期の需要も堅調に推移しよう。このため、会社計画よりもやや強気の見通しとした。

表5. 12/3期実績およびQBR予想 (単位:百万円、%)

	12/3実	13/3予	伸び率	14/3予	伸び率
売上高	5,781	6,300	9	6,650	6
エンドミル(6mm以下)	3,679	4,000	9	4,200	5
エンドミル(6mm超)	750	800	7	820	2
エンドミル(その他)	910	1,000	10	1,100	10
その他	440	500	14	530	6
営業利益	962	1,070	11	1,200	12
経常利益	1,032	1,100	7	1,230	12
純利益	535	620	16	700	13

(出所)会社資料よりQBR作成

自動車向けの販売  
増が続く。来期も2  
桁営業増益へ

● 14年3月期のQBR予想

14年3月期のQBR連結予想は、売上高6,650百万円(13/3期QBR予想比6%増)、営業利益1,200百万円(同12%増)。自動車の生産台数については、引き続き北米や東南アジア向けが伸びるとみており、中国での販売も正常化に向かおう。スマートフォンやタブレット端末などの伸びも続くとみられるため、連結全体で引き続き増収を予想。利益面では、減価償却費の増加が見込まれるが、生産効率の改善により売上総利益率は比較的高い水準を維持するものとみている。販管費では、来年度には大規模な展示会への出展計画はないとみており、低い伸びに抑えられるとみている。このため、今期予想と比べて来期の増収率は低下すると予想しているが、営業利益は引き続き2桁増益を想定している。

日進工具 [6157/JQ] 週足 2012/12/25



(出所) ㈱QUICK

上記チャート図の一部又は全部を、方法の如何を問わず、また、有償・無償に関わらず第三者に配布してはなりません。  
 上記チャート図に過誤等がある場合でも㈱QUICK 社及び大阪証券取引所は一切責任を負いません。  
 上記チャート図の複製、改変、第三者への再配布を一切行ってはなりません。

			2010/3	2011/3	2012/3	2013/3 予 (アナリスト)
株 価 推 移	株 価 (年 間 高 値)	円	1,300	1,405	1,400	-
	株 価 (年 間 安 値)	円	856	830	917	-
	月 間 平 均 出 来 高	百 株	280	320	260	-
業 績 推 移	売 上 高	百 万 円	3,857	4,977	5,781	6,300
	営 業 利 益	百 万 円	261	794	962	1,070
	経 常 利 益	百 万 円	361	834	1,032	1,100
	当 期 純 利 益	百 万 円	242	426	535	620
	E P S	円	78.81	138.75	171.84	198.34
	R O E	%	4.2	7.1	8.3	8.6
貸 借 対 照 表 主 要 項 目	流 動 資 産 合 計	百 万 円	3,417	4,487	4,471	-
	固 定 資 産 合 計	百 万 円	2,946	2,655	3,434	-
	資 産 合 計	百 万 円	6,363	7,143	7,906	-
	流 動 負 債 合 計	百 万 円	332	734	949	-
	固 定 負 債 合 計	百 万 円	246	243	279	-
	負 債 合 計	百 万 円	579	978	1,228	-
	株 主 資 本 合 計	百 万 円	5,784	6,164	6,678	-
キ ャ ッ シ ュ フ ロ ー 計 算 書 主 要 項 目	純 資 産 合 計	百 万 円	5,784	6,164	6,678	-
	営 業 活 動 に よ る CF	百 万 円	839	1,225	505	-
	投 資 活 動 に よ る CF	百 万 円	-414	-181	-1,207	-
	財 務 活 動 に よ る CF	百 万 円	-107	-46	-22	-
	現 金 及 び 現 金 同 等 物 の 期 末 残 高	百 万 円	1,404	2,401	1,677	-

(注) 株価高安・月間平均出来高・EPSは12年10月1日付の株式分割(1株→2株)の影響を遡及修正して表示している

## リスク分析

### 事業に関するリスク

#### ● 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。

#### ● 生産・開発拠点の集中について

生産・開発拠点を宮城県の仙台北部中核工業団地内に集約している。当該地域で大地震等の災害が発生した場合には生産・開発体制全体が影響を受ける可能性がある。同社グループは新潟県にも生産子会社を有しているが小規模であり、生産量は限定されている。なお、11年3月の東日本大震災では仙台工場の操業が一時停止した。停止期間が短かったため、売り上げ面への影響は軽微だったが、今後も同様に短期間で回復できるとは限らない。

## 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式会社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>