

## 6157 日進工具

### ～超硬小径エンドミルで業界 No.1、高まる生産効率と新製品の寄与～

2017年6月7日

ジャスダック

・3月にジャスダックから東証2部に市場変更した。業績は好調である。市場開拓型の差別化戦略が功を奏している。後藤社長の経営哲学は、利益率重視で規模は追わない。新しい分野の開拓では、顧客が新製品の加工方法を開発している段階から関わっていく。精密微細加工の求められる領域は、IoTの進展とともに、自動車(自動運転)や精密機械(ロボット)で広がっていく。

・前2017年3月期は売上高経常利益率23.0%、ROE14.0%を達成した。メイド・イン・ジャパンの自社開発自動化機械による生産効率と、世界最先端を行く新製品が新しい市場を開拓していることによる。小径エンドミルに特化する中で、高付加価値化、高効率化を進め、利益率は同業大手を凌ぐ水準にある。

・今2018年3月期も引き続きピーク利益を更新しよう。自動車関連では、安全性向上の動きが活発である。中国のスマホは需要の増減はあるものの、機械分野ではロボット化が始まっており、当社のエンドミルの市場も広がりつつある。昨年3月に完成した仙台工場の新設備は効率アップに大きく貢献している。

・当社は、刃先径6mm以下の超硬エンドミルメーカーとして、トップのシェアを有する。主力の仙台工場は大震災の後、リスク管理体制を強化し、在庫を3.5カ月分持つことで、不測の事態にも対応できるようにした。

・R&D投資に力を入れている。業界トップのCBN(立方晶窒化ホウ素)素材を利用した高付加価値エンドミルは、用途が広がって、順調に伸びている。次のPCD(ダイヤモンド焼結体)素材を利用したエンドミルも、鏡面加工の分野などで市場開拓が始まっている。

・経営方針は、1) コアビジネスを強化して売上高経常利益率20%台を確保し、2) グループ経営を強化しROI(投下資本利益率)を高め、3) 配当性向を上げることに重心をおく。それが開花している。フリーキャッシュ・フローが積み上がってくるので、配当利回り重視の継続的な増配が期待できよう。株式分割で流動性は向上し、株主優待もスタートした。株式市場での評価は今後一段と高まってこよう。

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。

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. 中期経営戦略 さらに小径化・長寿命化を進め、内外の新市場を開拓
4. 当面の業績 難加工に適する新製品も寄与し、ピーク利益の更新が続こう
5. 企業評価 競争力の強化で先行、売上高経常利益率 20%台を確保

企業レーティング A

株価 (17年6月7日) 1647円 時価総額 206億円 (12.5百万株)  
PBR 1.93倍 ROE 14.3% PER 13.5倍 配当利回り 2.4%

(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
2008.3	5892	1245	1271	727	58.3	9.75
2009.3	5251	1014	1052	598	48.6	8.75
2010.3	3857	261	361	242	19.7	3.75
2011.3	4977	794	834	426	37.4	6.25
2012.3	5781	962	1032	535	43.0	8.75
2013.3	5997	921	951	527	42.2	9.75
2014.3	6418	1069	1107	694	55.6	15.0
2015.3	7402	1481	1534	973	77.9	20.0
2016.3	8382	1914	1954	1342	107.4	25.0
2017.3	8825	2013	2026	1420	113.6	40.0
2018.3(予)	9400	2200	2200	1520	121.6	40.0
2019.3(予)	10000	2400	2400	1600	128.0	45.0

(17.3ベース)

総資産 12517百万円 純資産 10666百万円 自己資本比率 85.2%

BPS 853.1円

(注) ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。2012年10月に1:2、2014年10月に1:2、2017年1月に1:2の株式分割を実施。2016.3期以前のEPS、配当は修正ベース。2014.3期の配当は60周年記念配(5円相当)、2017.3期は2部上場記念配(5円)を含む。

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。

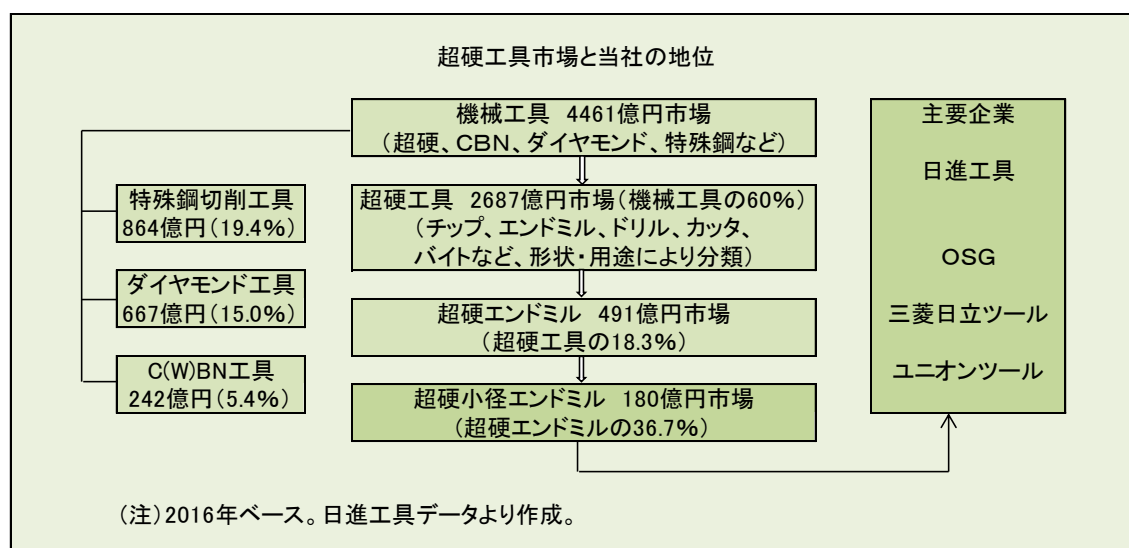
## 1. 特色 超硬小径エンドミルで業界トップ

### 刃先径 6mm 以下に強み

創業 63 年、上場 13 年目である。収益力もリーマンショック前の売上高経常利益率 20% 台を超えてきた。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。この分野でのシェア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、曲面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、エンドミル取扱高の約 7 割が超硬小径エンドミルである。当社の大口取引先には、専門問屋のサカイ、東京山勝、山勝商会などがある。エンドミルやドリルの専門商社で、当社の販売代理店の機能を果たしている。



工具市場は 2016 年で 4461 億円 (前年比 -3.5%)、そのうち超硬工具は 2687 億円 (同一 3.0%) であった。この超硬工具のなかでエンドミルの市場は 491 億円 (同 +4.5%)、そのエンドミルの中で小径といわれる直径 6mm 以下は 180 億円 (同 +6%) 程度であった。

その 180 億円の市場で個性ある存在になろう、というのが当社の基本方針である。当社の小径の売上規模は 60 億円強であるから、3 割強のシェアは確保しているとみられる。工具市場は昨年中国で自動車の生産調整があり、その影響で超硬工具の生産も落ちた。しかし、

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。

当社が得意とする超硬小径工具は着実に伸びている。

同業には、OSG(コード 6136)、三菱日立ツール(未上場)、ユニオンツール(コード 6278)などがあり、超硬工具全体では、彼らの方がはるかに大手である。OSGは、ねじを切る工具であるタップでシェア30%を有する。穴の加工工具で世界No.1になることを目指しており、タップやエンドミルはすでに世界トップである。

業界トップのOSGは2016年11月期で売上高が1055億円、経常利益178億円、売上高営業利益率は17.3%であった。ただ、このうち超硬エンドミルの売上高は248億円で全体から見ると必ずしも多くない。OSGの2016年11月期は減益となった。これは、超硬エンドミルは伸びているが、主力製品が米国、中国でやや低迷し、円高の影響もあった。今期の業績は回復してこよう。

三菱マテリアルは材料に加えて、工具も強化している。日立金属の子会社であった日立ツールに51%出資して、2015年4月に子会社化した。これに伴い、日立金属の持分は49%となった。OSGやユニオンツールとは、小径エンドミルで競合するが、この分野では当社の方が強い。OSGとはある程度すみ分けしているため、ユニオンツールとの品揃えの方が競合する。その中でプライスリーダーは当社の方にある。

#### 超硬工具関連の上場企業比較

社名	日進工具	OSG	ユニオンツール
コード	6157	6136	6278
市場	東2	東1	東1
売上高(15年度)(億円)	88	1055	208
経常利益(億円)	20	178	29
売上高経常利益率(%)	23.0	16.9	13.8
株価(6/7)(円)	1647	2271	3395
時価総額(億円)	206	2179	706
PBR(倍)	1.93	1.94	1.20
ROE(%)	14.3	10.9	5.3
PER(倍)	13.5	17.8	22.6
配当利回り(%) (直近予想ベース)	2.4	1.9	1.5

(注)OSGは2016年11月期、ユニオンツールは2016年12月期ベース。

#### 電子部品、自動車部品の精密加工に必須

当社の超硬工具は、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。エンドミルは消

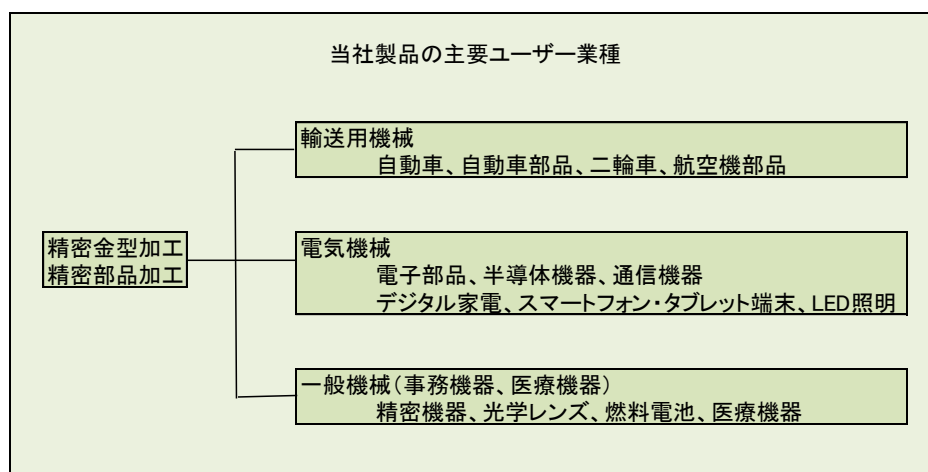
本レポートは、独自の視点から書いており、基本的に会社側の立場に立つものではない。本レポートは、投資家の当該企業に対する理解促進をサポートすることを目的としており、投資の推奨、勧誘、助言を与えるものではない。内容については、担当アナリストが全責任を持つが、投資家の投資判断については一切関知しない。本レポートは上記作成者の見解を述べたもので、許可無く使用してはならない。

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）にある。径が大きく太いものは再研磨して使うが、小径のものは再利用しにくいので、長持ちすることが重要である。

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割の売上を占める。NC装置には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厳格である。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。

当社は、小径エンドミルをいろいろ作っているが、本数で見れば年間数百万本、販売価格は1本1000円～1万円超まで多様であり、平均単価は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40%、一般機械関係が20%前後という割合である。



### 主力の仙台工場で量産

日進工具(NS TOOL)の仙台工場は、仙台から北へ20km、宮城県黒川郡の仙台北部中核工業団地の中にある。操業25年である。2011年3月の東日本大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。

従業員数はグループ全体で322人（3月末現在）である。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や、直販を担当するジーテックがある。

2016年4月に日進エンジニアリングは新潟日進を吸収合併して、効率化を図った。日進エンジニアリングは工具の再研磨を担当し、新潟日進はもともと当社の外注先で、小径以外の工具を担当していた。

小径でない普通のエンドミルを生産する新潟日進は、合併に伴い2017年3月期から連結決算の対象に入った。社員数は形式上20人ほど増えたが、利益面でもプラスとなっている。

牧野工業は2011年4月に子会社化した。ここはプラスチックの工具ケースのトップメー

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。

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。中が透けて見えるプラスチックのケースである。この会社を1.7億円で買収した。社員はパートを含めて30人と小さいが、この分野では業界トップである。

### 販売チャネルは代理店経由

営業は国内6カ所から全国をカバーしている。海外は本社から世界へ営業に出ているが、2013年に香港に初の海外拠点を設置した。ジーテックは当社製品を直販する販売会社で、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。主要な取引先ではサカイが当社売上高の1割を超えている。ここは当社製品の有力な代理店で、日進工具の製品を主力に取り扱っている。

当社は、工具の販売ルートにおいて、ミスミやモノタロウのような外部のネットチャネルは使っていない。当社→代理店→販売店→ユーザーというバリューチェーンを重視している。この商品、情報、販売代金の流れは密接に連携している。

モノタロウはインターネットで、工場・工所用間接資材、自動車アフターマーケット商品の通販を行っている。中小企業をターゲットに、価格よりも利便性を重視して、たまにしか発注はないが、すぐ届かないと困る工場資材をビジネスの中心にしている。工具もその中にあり、流通チャネルでは工具商との競合になっている。当社はモノタロウのチャネルは直接使っていない。しかし、工具商経由で当社製品も一部扱われているが、ビジネスへの影響はほとんどない。

### マネジメント体制は強固

当社は、エンドミルについて必ずしも先発ではなく、むしろ後発であった。しかし、小径市場が拡大する中で、この分野に特化しシェアを上げてきた。それを率いたのが後藤勇会長(69歳)であった。創業者の長男が後を継いだ。若くして亡くなったため、弟である後藤会長が引き継いだ。その後22年間社長を務めた。

後藤会長は4つの大きな仕事をした。1) 小径エンドミルに特化すると決めた、2) 4つの小さい工場をまとめて、仙台に新工場を作った、3) 社長になりたての頃、極めて厳しかった財務状況を2004年に無借金へもってきた、4) 3人の町工場からスタートした会社をジャスダックに上場した。さらに、小径エンドミルの新設備、新商品の開発に力を入れ、会長自身も工学博士を取得した。

多くの日本企業が海外に生産シフトする中で、円高の中でもメイド・イン・ジャパンに拘り、リーマンショック後の厳しい時も人員整理は行わなかった。大震災の時は、仙台工場が打撃を受けたが、1ヵ月ほどで操業再開にこぎつけた。後継者が育ってきたのをみて、2013年にマネジメントの若返りを図った。

2013年に就任した後藤弘治社長(54歳)は、会長の兄の長男で営業・海外も直接担当す

---

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。

る。生産・開発担当の後藤隆司副社長（53歳）は社長の弟である。また、会長の長男後藤勇二執行役員（42歳）は海外営業部長を務めている。

当社は2012年度より執行役員制度を導入した。開発、製造、営業、海外営業、管理、総務担当に6名の執行役員をおき、次のマネジメントを担う人材を育てている。

### コーポレート・ガバナンスへの対応～監査等委員会設置会社で報酬委員会を設置

コーポレート・ガバナンス体制については、2015年6月に監査等委員会設置会社へ移行した。昨年6月の総会では、社内取締役、社外取締役が各々1名退任して、2名の社外取締役が新たに選任された。よって、9名の取締役中、メーカー系出身の女性役員、機械工学の学者、弁護士の3名が社外取締役となった。取締役会での議論は活発になっている。

当社は、同族経営ではあるがまとまりがあり、選択と集中で個性ある会社を実現している。今後ともガバナンスが会社発展に資するように社外取締役を選任し、監督の実効と経営の機動力を確保しようとしている。

この4月に報酬委員会を設置した。任意の諮問機関であるが、社長と2名の社外取締役に構成される。報酬に関して大事なことは、金額の多寡もあるが、1)業績に連動して役員報酬が決められ、それがマネジメントのインセンティブとして機能しているか、2)短期の業績だけでなく、中長期の業績を反映する仕組みとなっているか、3)株式報酬の仕組みも取り入れて、企業価値向上を反映するようになってきているか、という点にある。こうしたところも議論されていこう。

## 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～強みはメイド・イン・ジャパン

強みはメイド・イン・ジャパンにあり、その要素は3つある。①生産力では、15年前から工場でする機械を内製化しており、今では全体の半分以上が自社製となっている。②開発力では微細加工の技術力を高めており、刃先径100分の1mmという加工もできる。これは髪の毛よりも細かい。③販売力では、当社の商品を必要とする特定の顧客にフォーカスしているので、ここの営業人員だけをみると、大手よりも充実している。

振り返ると1990年代の数年間が、当社の基盤を固める上で最も重要な時期であった。後藤会長は当時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。町工場の色が強かった当社は、大田区周辺に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。それまでは多様なサイズのエンドミルを生産、

---

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。

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で、「選択と集中」を決断した。この戦略が功を奏した。

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。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、基本的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(スマホ)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、創業50周年となる04年に上場を実現した。その時は無借金となっていた。そして、現在の自己資本比率は85.2%と極めて高い。

#### バランスシート

(百万円、%)

	2011.3	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2017.30
現預金	2958	2231	1913	2856	3716	3898	4659
受取手形売掛金	739	794	831	1094	1264	1332	1422
商品製品	409	685	820	867	895	922	1018
原材料・貯蔵品	156	435	414	464	395	336	364
有形固定資産	2422	3165	3654	3116	3172	3893	4047
その他	459	596	665	678	897	990	1007
資産合計	7143	7906	8297	9075	10339	11371	12517
買掛金	104	176	99	225	363	272	230
有利子負債	0	0	0	0	0	0	0
その他	874	1052	1092	1170	1496	1530	1618
純資産	6165	6678	7106	7680	8480	9569	10669
自己資本比率	86.3	84.5	85.6	84.6	82.0	84.2	85.2

(注) 2012.3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。

2014.3は、補助金362百万円による有形固定資産圧縮を含む。

#### 大震災の経験を活かした生産体制作りと無人化の推進

仙台工場は、1991年に土地を購入したところからスタートした。全く知らない土地であったが、新天地のほうが新しい挑戦が出来ると考え、首都圏からの工場の移設を決断した。

エンドミルの生産は量産型であると同時に、多品種でもある。生産プロセスのうち、一人ですべての工程を担当できる。そこで働く社員をプレイングマネージャーのように機能させている。

20年を経て、現在工場では100人程度が働いている。決して大規模ではない。工場を見学すると、小径に特化しているという特徴が出ている。ここで働く人の8割は20代と若く、女性が2~3割を占めており、テキパキと働いている。30代後半から40代のリーダーがそれを率いている。隣にR&Dの開発センターがあり、その人員も入れると、この地域での日進

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。



工具の陣容は130人ほどである。

前任の工場長は、東芝、ソニーで長く経験を有しており、当社に入って14年ほど働いた。工場でのマネジメントのレベルをあげ、人材育成でもそのスキルを上げた。上場していい人材が入ってくるようになった。当社は毎年5~10人の高校・高専卒をコンスタントに採用しており、生産技術を磨くという点で、きちんと人材を育ててきた。

超硬小径エンドミルはニッチな商品で、そこに特化しているため、工場での生産効率が高く、大手といえどもなかなかついていくことができない。無人化にも力を入れている。市場では、スマホ（スマートフォン）の電子部品関連や、レンズの金型関連、LEDの金型、自動車用部品の金型など、精密加工が一段と求められている。

その金型加工では従来の超硬からCBN（立方晶窒化ホウ素）やダイヤモンドへ、より長寿命で複雑な加工ができるエンドミルが必要となる。こうしたR&Dや生産プロセス作りでも、仙台工場は一步抜き出ている。

### R&Dセンターで応用研究

6ミリ以下を小径というが、1ミリ以下のものも多い。先端の直径が0.01ミリ（10ミクロン）というものもある。超硬合金の原材料は三菱マテリアルなどから購入している。これをNC研削盤で加工を加えて、仕上げていく。自社製の加工機もいろいろあり、全自動無人のプロセスもある。これだと夜間に人がつかなくても加工してくれる。

R&Dセンターでは30人ほどが直接研究開発に当たっている。ガラスやセラミックスの切削など、新しい分野で必要となるエンドミルについてさまざまな応用研究を行っている。年間のR&D費は数億円ほどである。

耐摩耗性を高めるためのコーティングについては、全体の半分程度をグループ内に取り込んでいる。製品の9割はコーティングを行うので、その工程のウエイトも高めている。

製品別・市場別売上高

	(百万円、%)					
	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3
小径エンドミル (売上高構成比)	4011 69.4	4193 69.9	4570 71.2	5301 71.6	5931 70.8	6377 72.3
エンドミル(6mm超)	750	738	825	925	971	1033
その他エンドミル	579	646	586	661	805	788
その他製品	440	419	435	514	673	626
売上高合計	5781	5997	6418	7402	8382	8825
海外売上高 (海外売上高比率)	1108 19.2	1247 20.8	1268 19.8	1703 23.0	1944 23.2	2167 24.6

(注)小径エンドミルには小径特殊品(CBNなど)も含む。その他製品は工具ケースなど。

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。

## 集中生産でノウハウを蓄積

国内生産に拘っている。素材も日本製である。日本の大手精密メーカーの生産プロセスにおいて、日本の工場に納入すると、いずれ世界の工場でも使ってもらえるようになる。連れて、海外売上高も拡大していくという流れである。

仙台工場で一極集中生産しているが、大震災を経た後でも、工場の分散や海外での現地生産は考えていない。集中生産することで、ニッチ分野における効率と低コスト化、高品質化を実現している。NC自動機を海外にもっていけば、現地生産はできるが効率は落ちる。

円高対策として役立つという見方もあるが、円高を克服するほどのコスト効果は見込めない。それよりも技術・ノウハウをここに蓄積して、流出を防いだほうがよい。

また、物流についても、小径なので、つまり製品が極めて小さいので、国際宅配便（航空便）で送っても何ら不都合はない。多品種への対応も重要である。カタログで7000種、特注も入れれば、1万種類もあり、その生産がここでは迅速にできる。

このように、ユーザー、生産コスト、材料調達、品種という点において、国内生産でノウハウをキープしたほうがよいという考えで、海外進出の方針はない。

## リスク管理の観点から在庫水準を3.5カ月へ

常に6000~7000種の工具を取り扱っているが、品切れのないように一定の在庫は持つようにしている、しかし、需要が拡大しているため、十分な在庫が持てない状況にあった。東京本社、仙台、香港の3カ所で在庫を持つが、適正水準に上げるように努力している。

2011年3月11日の大地震において、仙台工場の建物、従業員に影響はなかった。その日、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、1ヵ月後に工場は復旧した。現在では、機械がずれないように、対策は万全である。今後は震度6までの地震がきても1ヶ月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。

震災を通して、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。認識を新たにして、いい製品作りに取り組んでいる。トップマネジメントは苦しい経験があったので、リーマンショックの時も大地震の時も、早めに手を打った。2008年リーマンショックの時は需要減で5ヵ月間営業赤字が続いた。しかし、その局面でも社員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。

大震災では、2~3週間ほど影響を受けた。しかし、在庫が2.5ヵ月分あったので、これで対応できた。在庫水準を1ヶ月増やして、3.5ヵ月分を持つという方針を定め、実行している。同じ生産品目を2工場に分けることはコストアップになるので考えてない。

## デリバリーは小口でスピーディ

主力製品である工具のデリバリー（配送）については、効率よく行っている。宅配便を取

---

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。

り扱っている運送会社と法人契約を結んで、小口の配送に活かしている。小径なので工具は小さい。販売ルートは当社から問屋を通して販売店につながる。そこから工具を使う最終ユーザー（企業）に届けられる。ユーザーからは販売店に注文が入るが、在庫がない場合は問屋を通して、当社に発注が入ってくる。国内であれば 17:30 までに注文を受け付ければ、翌日には届けることができる。海外でも、航空便で直ちに届くようにしている。小型の商品なので、在庫や物流という点でスピーディに対応できるのが特長である。

#### 海外地域別売上高

(百万円、%)

	2014.3		2015.3		2016.3			2017.3		
	(構成比)		(構成比)		(構成比)	(伸び率)		(構成比)		(伸び率)
アジア	798	62.9	1140	67.0	1331	68.5	16.8	1526	70.5	14.7
中国・香港・台湾	396	31.2	662	38.9	767	39.5	15.9	917	42.3	19.5
その他アジア	402	31.7	478	28.1	564	29.0	18.0	609	28.2	8.0
欧州	357	28.2	410	24.1	452	23.3	10.2	492	22.7	8.9
米国他	112	8.8	152	8.9	160	8.2	5.3	147	6.8	-7.9
合計	1268	100.0	1703	100.0	1944	100.0	14.2	2167	100.0	11.5

(注)2014.3期の香港の売上高は現地法人設立の関係で9か月分。伸び率は前期比。

#### 海外販売は日本と香港拠点から展開

2013年、香港に販売・物流拠点を設立し、中国本土を攻める拠点とした。物流センターの機能が効果を上げ、すぐに黒字化し好調である。

2017年3月期に海外売上比率は24.6%(前年度23.2%)であった。従来、海外販売はすべて日本から対応してきた。しかもアジアと欧州を中心に据えて、米国は積極的に拡大してこなかった。測定単位がインチのため、品種が増えて対応しにくいと考え、攻めて行かなかったのである。しかし、米国でも日本の機械が増えメートルが使われている分野があり、当社への発注も増えている。

当社の海外売上高は、海外営業部の売上をベースにしている。ここからは直接輸出もあれば、商社経由の間接輸出もあるが、実際海外現地で使われるので、海外売上高とみている。海外向けの直接輸出、間接輸出については、基本的には円建て取引ではあるが、香港は香港ドル建てである。

#### 香港の販売拠点が活躍

香港に拠点を設置して物流、営業を行っているが、この利用による即納体制が市場拡大に上手く結び付いた。この拠点はもともと代理店であった人材をそのまま活用しているので、日本人がいなくても営業、マネジメントはまわっている。

香港の現地法人は、中国本土への物流センターの機能を果たしており、納期が7~8日から2~3日へと早くなった。小径エンドミルは小さいものなので、物流センターといっても大きなスペースは必要ない。香港に一定の在庫をおいて、ここから配送すると競争優位にな

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。8~9割は定番品なので、1年に1回在庫を見直していけば、十分対応できる。

香港からアセアンへ直販を展開することは考えていない。タイには現地の代理店がある。代理店がしっかりしていれば、デリバリーにおいても問題ない。どこの国も現地の物流は末端に行くほど難しい。そこは現地企業に任せた方が良いという考えだ。

ただ、海外の販売において、香港での販売物流拠点が高い効率を上げている点を考慮して、他地域においても今後必要に応じて拠点の拡充が図られていくことになろう。

### 機械業界でもユニークな存在

業界の財務分析（月刊生産財マーケティング 2016年7月号）をみると、当社の収益性の高さが目立つ。2015年度ベースで、売上高経常利益率ではファナック 36.8%、当社 23.3%、オーエスジー19.2%の順、ROA では当社 11.8%、ファナック 10.6%、ミスミグループ本社 8.7%の順であった。また、ROE では当社 14.0%、山善 13.7%、ユアサ商事 12.7%と、トップであった。規模が違い、ニッチな分野に特化しているので、単純な比較はできないが、独自性を出しているという点では高く評価できよう。

## 3. 中期経営戦略 さらなる小径化・長寿命化を進め、内外の新市場を開拓

### 新しいコーポレートブランディングを実行～「つくる」の先をつくる

2016年7月に日進工具のブランディングを一新した。企業のブランド価値を高めるために、コーポレートブランディングを導入し、オレンジをベースとしたロゴマーク、ブランドビジョン（目指すべき提供価値）、ブランドステートメント（ブランドコミュニケーションの核となる言葉）を新しく設定した。

ロゴマークはNS TOOL、ブランドビジョンは“イノベーションを具現化する日進工具”、ブランドステートメントは“「つくる」の先をつくる”である。エンドミルの刃先で、「モノづくり」の未来を切り拓いていこう、という意味が込められている。

昨年11月の展示会「JIMTOF2016」（日本国際工作機械見本市、2年に1回の一大会）では、新ブランド一色のブースを設置して、集客は大きく盛り上がった。展示会、カタログ、ウェブなど全てを一新した。ここにかかなりの投資を行った。

ブランディングを一新した理由は、日進工具の海外の展示会において、CI やイメージ、カラーが統一していなかったため、ここのプレゼンスを上げることからスタートした。取引先へのアピール、投資家への訴求とともに、社員、新卒採用への波及も考慮した。

仙台に主力工場があるので、地元の野球場（楽天）やサッカー場（ベガルタ仙台）にも新しい日進工具のロゴを広告として出すようにした。

## 月面探査のレースに協賛

その一貫として、ロボットによる月面探査のレースに、サポーターティングカンパニー（協賛会社）として加わった。グーグルが主催する世界初のロボット月面探査レース（「Google Lunar XPRIZE」）に挑戦する日本チーム「HAKUTO」（ispaceが運営）に協賛している。

HAKUTOは民間開発の無人探査機（ローバー）を月に着陸させ、500m以上走行して、動画や静止画などのデータと地球に送る。このレースには、高性能で超軽量のローバーが必要であり、その開発には精密微細加工技術が必須であり、当社の製品も使われる。ブランドイメージにぴったりである。

## 利益率重視で規模は追わず～後藤社長の経営哲学

超硬工具業界をみると、総合メーカーよりも専門の強みが活きる局面にある。ニーズを的確に捉えて、技術力を高めていくと、特化した分野で競争優位に立てるからである。

後藤社長の経営方針は、大きく3つほどある。1つは、マーケットはそこにあるのではなく、自ら作っていくという考えである。スマホ、車のセンサー、IoT向け電子部品用の超硬工具は、顧客が新しいニーズに対応した製品を開発し、その加工方法を工夫している初期の段階から当社が入って行く。従来にない加工ができる金型を作るのはどうすればよいか、そのための工具にはどんなスペックが求められているか、について開発案件から入っていく。

小径マーケットは小さい。そんなに伸びないので、特殊であって魅力もない、と思われていたが、この10数年で市場は2倍近くになっている。日本には先端加工を担う機械加工メーカーや電子部品メーカーが揃っている。彼らに組み入る中で新しい市場を作っていく。

2つ目は、技術的なイノベーションに向けて、投資を継続していく。それまで仙台工場に大型投資をしたが、ここからは技術開発に人材も含めて資金を使っていく方針である。IoTが世界で伸びていけば、顧客は世界のどの企業でもよい。そこに先端パーツを納入する企業があり、必ず精密加工を必要とする。その新たな精密金型分野に当社は入っていく。

微細加工のレベルが上がってくればくるほどライバルが減ってくる、と後藤社長は強調する。当社の新製品がほしいという顧客が増えている。このパターンに持ち込むように、技術開発力を高め、新製品開発に結びつけていく。

しかも、製品を販売するだけではない。加工をするに当たっては、常に新しい高度な加工を必要とする。その加工が同じ水準で同じ性能を出すことが求められる。工具がこの条件を満たせば、当社の製品を長く使うようになる。

リピートユースとして、需要のストック化ができる。開発段階から技術的サポートを行い、顧客ニーズを安定的なビジネスに結びつけていく作戦である。顧客は高付加価値商品を作っていくので、そのために当社の製品を選ぶようになれば、当社も高付加価値品が販売できることになる。

3つ目は、会社を大きくすることを、第一の目的にしないことである。結果として大きく

なることはよいが、それを最初から目指さない。会社を大きくしようとすると、売上を追う。そうするとボリュームゾーンを取りに行く。ここには儲からない仕事がいっぱいある。利益率の低いビジネスに手を出すと、収益が上がらないので十分な投資ができない。ひいては、競争力を失っていくことになる。

1億円の仕事でも、利益率が5%ならやらない。これを徹底している。そこで売上営業利益率20%をKPIとしている。20%あれば、開発投資が十分確保できるからである。結果として会社が伸びていき、規模が拡大していくことは健全であると後藤社長は認識している。

R&Dに当たっては、1) 自社で製品開発を進める、2) 製造機械も自社で開発し製造する、同時に、3) 開発面で外部の研究機関や企業と組むことはいとわない。

ROEの推移

	2010.3	2011.3	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3
ROE	4.2	7.1	8.3	7.7	9.4	12.0	14.9	14.0
売上高経常利益率	9.4	16.8	17.9	15.9	17.2	20.7	23.3	23.0
総資本回転率	0.61	0.74	0.77	0.74	0.74	0.76	0.74	0.74
自己資本比率	90.9	86.3	84.5	85.6	84.6	82.0	84.2	85.2

### 売上高経常利益率20%台を確保～Made in Japanを徹底

当社は新しい市場を作っていく。10年以上前に100億円であった超硬小径エンドミル市場は、現在180億円市場に育ってきた。今後も精密加工が進展することに伴って、当社が得意とする市場はいずれ200～300億円に拡大していこう。

売上高経常利益率20%台を実現し維持するという目標を掲げている。2015年3月期以降は20%台を確保している。CBNなど高付加価値品のウエイトも上がってきた。ボリュームを狙うとしてもハイエンドのところにと絞っており、競争の激しい市場では戦わない方針だ。

後藤弘治社長は2013年4月に社長が就任したが、入社以来、生産、総務など全ての部署を経験し、15年以上営業を担当してきた。海外市場の開拓も先頭に立って指揮してきた。社長になっても営業統括は続けている。

後藤社長は、これまでの路線をより進化させようと、3つの戦略を展開する。1つは、コアビジネスの強化で、メイド・イン・ジャパン(Made in Japan)を徹底し、シェアを守りつつ、高付加価値商品のウエイトアップによって、売上高経常利益率20%台を確保する。

2つ目は、グループ経営の効率化を図り、ROIの向上に力を入れる。仙台工場能力拡大投資はうまくいっている。牧野工業の新工場の生産は軌道に乗ってきた。外注加工の内製化などにも力を入れている。

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。

そして、3 つ目は、配当性向を 20%から徐々に上げて適切な水準を求めていくことである。ここ 3 期ほど増配が続いている。

当社は、かつては売上高経常利益率 20%を確保したこともあったが、その後低下し、復帰した。既存商品のシェアを守るだけでは利益率は落ちていく可能性が高いという認識のもと、技術力を活かした新製品を開発し、高付加価値商品の用途開発に力を入れてきた成果が出ている。

#### セグメント別売上高

(百万円、%)

	2014.3		2015.3		2016.3			2017.3		
	売上高	構成比	売上高	構成比	売上高	構成比	伸び率	売上高	構成比	伸び率
エンドミル関連										
エンドミル(6mm以下)	4570	71.2	5301	71.6	5931	70.8	11.9	6377	72.3	7.5
エンドミル(6mm超)	825	12.9	925	12.5	971	11.6	4.9	1033	11.7	6.4
エンドミル(その他)	586	9.1	661	8.9	805	9.6	21.9	788	8.9	-2.1
その他	435	6.8	514	6.9	673	8.0	30.9	626	7.1	-7.1
合 計	6418	100.0	7402	100.0	8382	100.0	13.2	8825	100.0	5.3

(注)伸び率は前年度比。小径エンドミルには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。

#### 超硬小径エンドミルでシェアアップを目指す

超硬小径エンドミルは、金型加工、部品加工など、精密機械、自動車、スマホや燃料電池へと、その適用分野は広がっていく。連れて、市場も現在の 180 億円から間もなく 200 億円台に拡大していこう。その中で、当社は新分野向け新製品で差別化しつつ、シェアを上げていく方針である。

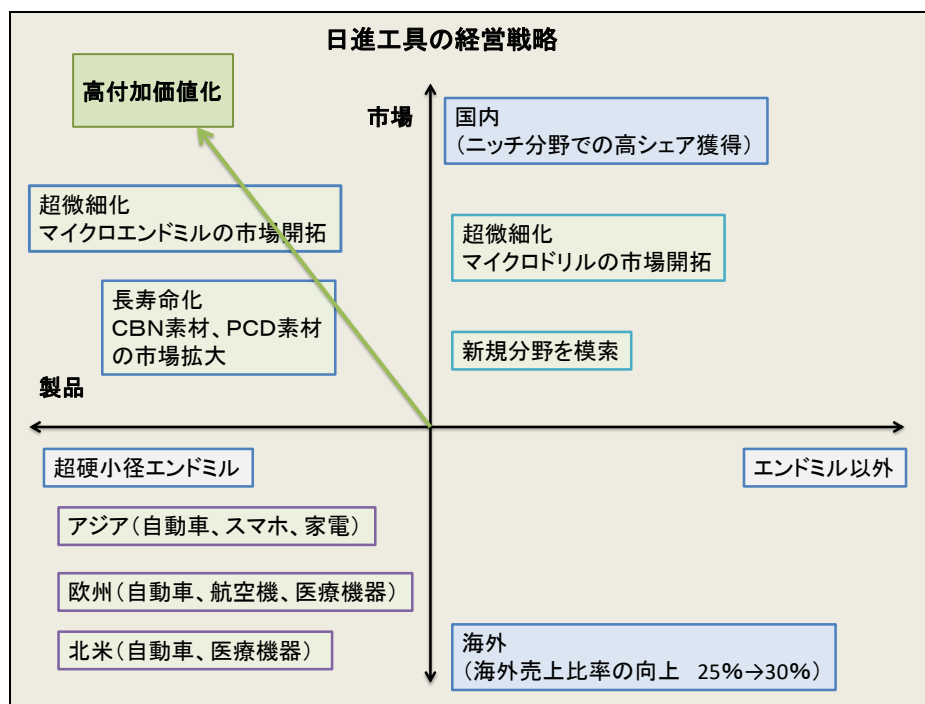
本体の営業人員は 40 名だが、小径エンドミルの分野にこれだけの人員を配している会社はない。つまり、ニッチなところで強い営業を展開しているのである。業界シェアは着実に上がっている。仙台工場には投資を続けて、規模の拡大と自動化を図っている。同時に営業の人材も強化している。

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高い評価を受けている。価格については平均的である。つまり、品質・サービスはよいが、価格は必ずしも安くはないということである。価格は市場に合わせつつも、それを下げてシェアをとるという考えではない。

開発力、技術力を活かして、市場を開拓していく。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。ユーザーにいろいろ提案して、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。

新潟の工場では中径サイズを手掛けており、6~12mm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。

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。



### 新製品開発で用途拡大を目指す

新しい分野へも入っていく。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次々に生まれてくる。スマートフォンは従来のフィ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た。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。

6mm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1mm(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。

一部の加工ではエンドミルにCBN素材を使うようになりつつある。CBNは多数個取りの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、多様な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。

また、ダイヤモンド工具の中で、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。電子部品分野を始め、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。

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用ドリルではユニオ

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。



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。ユニオンツールは、ダイヤモンドコーティングのエンドミルに力を入れている。この分野については、当社も R&D を進めており、ここでも業界をリードすべく手を打っている。ダイヤモンドは CBN よりさらに硬いので、その用途開発が求められている。

### 車のエレクトロニクス化や IoT の進展で新市場が広がる

小径が好調な要因に、自動車の電子化の影響がある。自動車に今までなかったセンサーが搭載されるようになり、そうするとそれ向けの電子部品の需要が増える。その効果が出ている。つまり、自動車の電子化、自動運転化の動きは、カメラ、センサーなど新しい部品が必要になり、そのための金型が必要になる。

中期的には車の電子化や、ものやサービスの IoT(Internet of Things)化で精密電子部品や機械部品の市場が広がっていく。それを大量に加工するという点で、精密加工のための工具の需要も拡大してこよう。その意味で、今後 5 年をみても小径が伸びる余地は大きいといえよう。市場開拓余地はまだある。当社が得意とする分野は、国内だけでなく、海外においても高付加価値分野の市場拡大に結びついてこよう。

### 技術開発でブランド力を高める

当社は常に一步先の技術を活かして商品開発を行っている。エンドミルに絞り、より小径を目指している。新しい加工材、加工方法に合った技術開発で先行しようとする。すぐに売れる応用開発ではない。製品技術開発の後は、生産設備も自社で開発して、歩留まりを上げ、コストを下げていく。マーケティングでは、展示会に出して、用途開発に力を入れる。最初はさほど売れなくても、当社のブランド力を高めるブランディングには貢献する。実際、CBN エンドミルは 10 年かけて、当社の成長を牽引する商品に育ってきた。

超硬工具の競争は激しい。小径といっても競争は増している。当社は、新製品を投入して差別化する。生産機械を内製化して、高精度のものを安く作るという点で特色を出している。

### CBN で先行～独自性を発揮

CBN は順調に伸びている。CBN は当社が先発であるが、同業他社も力を入れており、顧客先での競合は一部始まっている。新規参入も増えているが、主力企業は 2~3 社であり、当社が先行していることに変わりはない。

CBN の用途は広がっている。従来に比べて、精密で長時間加工ができるので、そういう分野に使われる。さらに、既存品との代替ではなく、仕上げ工程に CBN を使うと、その前工程でも超硬工具を使うことになるので、需要の上乗せ効果も生まれている。

CBN は規格拡大に力を入れており、品揃えが豊富になっている。高付加価値の CBN の売上比率は 10% を超えて徐々に高まっている。LED やレンズの金型加工に使われている。LED 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。

液晶から照明へ市場の広がりをみせている。照明用のLEDは大量に作るのも、その金型の需要も膨大である。それを削るには、摩耗が少ない工具の方が生産効率がよい。燃料電池が増えてくると、この金型加工にもCBNを使うようになる。

価格が高くてでも効率よく高精度が出せるCBNの方がユーザーのニーズに合致する。ここで品揃えよく、大量に安定的に供給できるので、当社は世界でも圧倒的にリードしている。

当社が出す新製品はすぐに売れるものではない。CBNでも10年ほどかかっている。新しい商品はそれに合った加工ニーズを開拓して、市場を創っていく。超硬合金への高精度な直彫り加工に適したDCMB（硬脆材加工用ボールエンドミル）やダイヤモンド焼結体（PCD）を使用したPCDRS（ラジラスエンドミル）などの新製品は、まだ売上げに貢献するという局面ではない。

医療機器用の工具については、日本よりも海外の方がビジネスになりつつある。10年前から手掛けており、米国やスイスで顧客ができています。日本は規制が厳しいので、新規参入がしにくい面があり、当社の用途もまだ限定的である。

#### PCDの品揃え～評価は高まっている

CBNは売上高の10数%に高まった。次のPCDは、昨年より自動車ヘッドライトの鏡面加工に使われ始めた。数年かけて売上高の数%まで市場を開拓していくものとみられる。

PCD（ダイヤモンド工具）は、2016年4月の展示会ではCBNの先にある加工ニーズに対して反響があった。例えば、自動車のライトの鏡面仕上げをする時には、それに対応した新しい工具の需要がでてきている。

金型は必ず磨く必要がある。ここに大きな効果が出るので、高い評価が出始めている。PCDもR&Dに5年をかけて継続してきた。マーケットがないのに研究を続け、いずれ作っていくという考えである。そのPCDはようやく使われ始めて、徐々に需要が出てきている。PCDは鏡面加工などに向いているが、試し使いから進んで、リピート需要も入り始めている。

PCD（ダイヤモンド焼結体）の品揃えも整ってきた。PCDはCBNより固いがもろい面はある。超硬合金を削る用途に使われる。PCDはダイヤモンド工具である。金型の寿命を長くするために、超硬合金で金型を作るという用途も広がっている。そうすると、それを削るには、PCDが必要になる。ラジラス、スクエア、ボールなどPCDの形状も揃ったので、今後市場開拓が進んで行こう。

PCDエンドミルのシリーズは2014年の「機械部品賞」（日刊工業新聞社）を受賞した。PCD（ダイヤモンド焼結体）を使用したボールエンドミル「PCDRB」は、レンズ金型などの超硬材質の加工用である。また、アルミ高能率加工用エンドミル「ALZ345」のサイズ拡大（バリエーションアップ）も行った。2015年の超モノづくり部品大賞では、鏡面加工を実現するPCDボールエンドミル「PCDRB-UP」で奨励賞を受賞した。

## 開発力を評価～新技術商品で市場を創造

後藤社長は、今後ともこの経営スタイルを貫いていく。小径、微細加工に特化して、この20年新しいマーケットを作ってきた。スマホも自動車のエレクトロニクス化も、それに合致していた。これからはIoTにセンサーはますます必要になる。その微細加工に新しい用途が必要になり、そこを開拓していく。

当社は航空機のような大型分野には入っていない。航空機と車は別物で、量産の規模が違う。微細加工の水準も違う。一言でいえば車の方がはるかに微細加工、量産、低コスト化が求められる。

当社は絶えず新商品開発に力を入れており、毎年何か賞を取っている。しかし、新しい技術が実需として立ち上がってくるには、5～10年ほどかかる。新しい加工方法は明らかに効果があると分かって、それを取り入れた商品に入れ替えるには、自動車のモデルチェンジにみられるような4年単位のサイクルが必要になるからである。

超精密加工への新製品開発は毎年賞を取っている。DCMS（ダイヤモンド・コーティング・マルチスクエア、商品名）は、2012年の“超”モノづくり部品大賞（モノづくり日本&日刊工業新聞社）において、「機械部品賞」を受賞した。

直径0.3mmのエンドミルに、6枚刃が切っており、セラミックスやガラスなど硬くてもろい材料（<sup>こうぜい</sup>硬脆材）を加工する。6枚刃にしたのは初めてであり、刃の枚数を増やすと、1枚への抵抗が減るので正確な切削と耐久性の確保が可能となる。価格はCBNと同じように1本数万円と高い。まだ限られた市場ではあるが、高付加価値品の投入に力を入れている。

また、極微細ねじ加工用エンドミル「マイクロねじ切り工具」は、2011年の同賞で、「日本力（にっぽんぶらんど）賞」を受けた。この世界最小ねじ切り工具は、0.1mmのねじ（呼び径ベース）を加工できる。精密加工を要するところに、接着でなくねじを切ることができれば、精度と強度が大幅に向上するので、今後の応用範囲は広い。

ロングテーパーネックボールエンドミルで新製品「MRBNH230」を投入した。これは細く長い形状を精密加工する時に適したエンドミルである。

新製品開発では、試作がポイントである。顧客が試作に入る時、新しい材料に替わると、工具も変化してくる。6mm以下の小径といっても、一段と精密な部品をつくるための金型が必要であり、その加工を担う工具が求められる。

電池は重いのでいかに軽くするかがポイントで、小型軽量に向けて材料や形も変わってくる。新素材の採用も増えてくる。既にCBNのエンドミルが伸びている。その次を考えると、いずれダイヤモンドも利用されるようになる。より硬いものの加工には必要となる。当社は既存分野で大手と戦うつもりはない。小径のニーズがあり、しかも量が少ないところを狙う。量が少ない、ニッチなところに大手は入ってこない。ここで、先行的に開発を進め、ユーザーニーズに合致した製品で市場を作っていこうとしている。

特殊品はオーダーメイドが多い。標準品では対応できないものを作してほしいと依頼さ

れる。加工プロセスが効率化するのであれば、工具の単価は高くてもよい。2回のプロセスを1つへ、2つの工具を1つにすれば加工のスピードは上がるからである。

### **MFD(無限フラットドリル)へ参入**

MFD(無限フラットドリル)の新製品も投入している。これは曲面においても穴あけが正確にでき、しかも穴の底がフラットになる。これはエンドミルではなく、ドリルである。しかし、ドリルに参入しているというよりも、顧客のニーズに合わせて、新しい加工が求められるところに進出しているというパターンである。よって、エンドミルの周辺領域を広げるとみてよい。このフラットドリル(MFD)は、2016年モノづくり部品大賞で奨励賞を受賞した。

### **ソフトも共同開発し、用途を拡大**

当社もソフトの開発には力を入れている。2013年度に、経済産業省主催の第5回ものづくり日本大賞の中で、「東北経済産業局長賞」を受賞した。内容は、ダイヤモンド焼結体エンドミル「PCDSE」と精密微細加工用オリジナル3次元CAMソフト「NS-MicroCAM」によって、硬脆材の微細切削加工を可能とするシステムを構築したことである。

CAMのソフトについては、当社がソフト開発会社と一緒に開発している。加工の精度や効率を上げるには、良いソフトが必要である。当社は加工技術のノウハウを蓄積しているので、それを活かしている。ソフトの売上高がどんどん伸びるわけではないが、当社とユーザーの関係が深まって、CRM上重要な役割を果たしているといえる。

C&Gシステムズ(コード6633)と共同開発した3次元CAMソフト「NS-MicroCAM」もその一環である。コーティングや再研磨を担当する日進エンジニアリングが、販売の担当となる。C&Gシステムズは、金型設計、金型製造のためのCAD、CAMを得意とする。その中で、同社はユニシスや日進工具などとの連携も深めている。NS-MicroCAMは、工具を動かすプログラムである。C&Gシステムズと共同開発したもので、当社のノウハウを入れて、CAMの使い勝手を改善した。これがものづくり大賞で表彰された。

### **3Dプリンターとは共存**

新しい製造方式として3Dプリンターが注目されている。3Dプリンターの普及で今の金型がいなくなるかという点、そんなことはない。3Dプリンターでは1個のものを作るには早くできるが、それでも精密になればかなり時間がかかる。さらに、出来たものを削って仕上げていくという例もあり、量産型には向いていない。よって、今のところ脅威にはならない。つまり、試作や単品には向いているが、数千、数万単位の量産には適さない。そうなることや金型加工が必要になり、当社の小径エンドミルが使われることになる。

## 白河工場が軌道化

牧野工業は、2015年11月より牧野社長が名誉会長になり、本社の足立常務が社長を兼務することになった。工具ケースの需要は増えている。多目的なトレイも増加している。つれて、牧野工業の白河工場の稼働も安定化してきた。

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。

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く狙っている。牧野工業の牧野前社長と、当社の後藤会長は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、5年前に子会社化した。

プラスチックのケースの多様化に加え、工場で利用する多目的トレイなどにも幅を広げていく。もともと千葉県松戸に本社工場があったが、2016年4月に本社を白河に移した。福島県の白河に土地を購入してあったので、ここに工場建屋を新設し、射出成形機などを導入した。白河工場は「ふくしま産業復興企業立地補助金」の対象に指定され、補助金による圧縮記帳が行われ、減価償却もその分だけ減って投資負担が楽になった。なお、2016年4月に本社を白河に移した。

設備投資の推移

	(百万円)								
	2011.3	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3(予)	2019.3(予)
設備投資	274	1051	1001	469	612	1295	774	713	700
減価償却	440	471	563	534	474	505	632	619	600

(注)2018.3期は会社計画、2019.3期はアナリスト予想。

## 仙台工場の新棟は能力増強に大きく貢献

仙台の新工場棟と生産設備には10億円を投じた。2016年3月に完成し、CBNの生産設備を従来の工場からの移設も含めて増強している。また、工場増設に伴い、中途の人員も数名増加させた。

現時点で見れば、1年前に比べて生産能力(キャパシティ)は20%程度上がっている。工場の中に、機械を増設していけば、さらに能力は高められるので、状況を見ながら適宜対応していくことになろう。機械メーカーへは発注してから納入まで6カ月はかかるので、そのくらいのタイムスパンで需要への対応を進めていく。

ここ数年の設備投資を振り返ると、2011年3月期と2012年3月期の設備投資は高水準であった。2012年3月期は10.5億円の投資を行った。3.3億円は仙台工場の隣接地(倉庫付き)を将来に備えて購入した。2013年3月期の設備投資は10億円であった。牧野工業の白

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。

河工場が入っていた。

工場の稼働率が上がり、ほぼ手一杯という状況になった。そこで、大型投資に踏み切った。増設では、CBN やPCD など、より固いものを削るための設備に力を入れる。工場への設備投資は、前期の6億円に対して2016年3月期は13億円を投入した。自動化が進み生産性が上がっているので、生産ラインに着く人員は減っている。無人化で朝まで生産するので、人が増えなくても生産能力は高まっていくのである。

機械のうち、工具研削盤（エンドミルの製造）は自社開発、自社設計である。但し、実際の製造は外部にアウトソーシングしている。最新機械の方が従来のものよりも性能はよい。生産性は高いので、既存の機械に置き換えて、早めに稼働させて、効率アップを図った。

仙台工場では、工場長（兼開発部長）、生産部長は生え抜きであり、いずれも40代後半である。開発と生産の役割分担も一部見直した。開発には新製品開発と改良製品開発があり、その生産プロセスについては生産部門に任せるところがあった。しかし、開発した製品が製造プロセスにおいてさらに改良を要するようなこともある。そこで製造プロセスの責任も開発部がもつようにして、開発力の強化と開発期間の短縮を図るようにした。人員も一部開発に移した。つれて、一部のコストが製造原価から販管費に移っている。

設備投資は当面7億円ペースであるが、R&Dの強化などに向けて新しい建屋や設備対応がいずれ必要になろう。それでも全体の設備投資は年10億円程度であろう。

## 人材の育成

働き方改革を踏まえて、工場の自動化と共に、社員の増強を図る必要がある。自動化は重要であるが、その段取りには人手を必要とする。自動機械の設計、生産やR&Dにも社員の力を結集する必要がある。毎年継続的にとってきた高専出身者を急に増やすことは難しい。新しい分野への応用と言う点で、働き方の夢を広げていく必要がある。

人材については、工場の自動化は進んでいるが、新しい製品の開発や自動化機械を設計、製造するエンジニアは必要である。また、売上規模は少しずつ拡大しているので、ユーザーをサポートする営業人材はコンスタントに増やす必要がある。新卒10人、中途で5~10人は採用し、育成していく方針である。

## 途上国の追い上げへ対抗する戦略

中国の現地企業（日系、台湾系、中国系）を視察した後藤社長は、日本の金型企業の強さと、そこで使われる工具の競争力について、改めて自信を持った。日本の金型は品質の高さと信頼性は十分なので、もっと個性を追求して、ボリュームゾーンとは異なる価格帯で勝負していく必要があるという。日進工具はすでにそのゾーンにあり、台湾の工具メーカーですら競合になるという存在ではない。

海外の市場では、スマホと自動車がポイントである。日本の電子部品メーカーはスマホの

---

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。

中でも、アップルの iPhone 関連のウエイトが大きいとみられる。iPhone の生産では台湾の EMS が果たすウエイトが高い。中国の安いスマホになると、日本製部品の出番は少ないとみていたが、違った動きになった。

中国、台湾、香港への輸出が伸びているが、この地域の用途としては、スマホ関連向けが大半を占める。中国のローエンドスマホといっても、それなりの品質を出すには、日本の電子部品を使う必要があり、外装のプラスチック金型についても、高い品質のものを使おうとする。そうすると、当社の品質のよい工具を使うようになる。これによって、需要が増えている。

車に関しては、タイが中心国でインドネシアも伸びている。インフラが十分でない国は、自動車部品の精密品にとっては生産が適していない。精密部品のコアは日本に残るので、日本製にこだわることは意味がある。

韓国、台湾、中国の企業との競争についてはどのように考えるか。今のところ、超硬小径エンドミルについては、競争相手になるほどではない。性能、品質面でのバラつきから見て、その差は大きい。価格は日本の 2 分の 1、3 分の 1 ながら、肝心の性能が出ない。しかし、レベルは上がってきているので、次の手を打っていく必要がある。

日系企業の海外進出、途上国企業の成長に伴い、当社の製品を必要とする需要は海外を中心に伸びていく。現在の海外売上高比率を地域別にみると、主要 20 カ国のうち、中国・香港・台湾 42%、東南アジア(アセアン)28%、欧州 23%、米国他 7%という構成である。

欧州は大半が日系企業でなく、現地企業向けである。中国、東南アジアは日系企業向けが多いが、現地企業向けも急速に増えつつある。全体でみれば日系企業が 50~60%、ローカル企業が 40~50%という比率に対して、今後はローカルの比率が上がっていく。

海外工具メーカーの追い上げに対してはどのように戦うのか、当社はメイド・イン・ジャパンを基本とし、2つの戦略を実行している。1つは、新製品の開発であり、もう1つは生産性の向上である。生産性の向上では、自社開発機械による無人化を図っている。これによって 20~30%の生産性アップは十分できる。新製品の開発と相まって、現地ローカル企業にネットワークを広げ、販路を確保しておくことが重要である。販路がしっかりできていれば、いざとなって無人化機械で現地生産に入ることは十分可能である。今のところその計画はないが、十分な競争力を確保するために手を打っている。

#### 4. 当面の業績 難加工に適する新製品も寄与し、ピーク利益の更新が続こう

##### 為替変動の影響

2013年から2014年の間に、為替は1ドル80円から120円前後へ円安になった。円安は当社のビジネスにプラスに働いた。輸出の大半は円建てなので、円安の直接的為替メリット

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。

はない。しかし、現地通貨では競争力を増すので、数量拡大という形で需要増に結びつく。円安によって値引き要請がなくなり、現地の代理店の利幅が増えている。日本企業が元気になれば、当社の仕事量にもプラスで跳ね返ってくる。

今後も海外比率は上がっていく。国内採算と海外採算（輸出採算）では、仕切り価格は同じであるが、販売費を考慮すると国内の方が多少よい。円ドルレートが100円台をキープできるなら、自動車、機械分野の投資は継続されるので、当社にとってはフォローであろう。

### ピーク利益を更新し、利益率も一段と向上

2014年3月期は、牧野工業の白河新工場で、震災復興補助金（ふくしま産業復興企業立地補助金）を受領し、その分の資産を圧縮記帳したので、負担は軽くなった。バランスシートでは、香港の在庫を増やした一方、白河新工場への補助金見合いで有形固定資産が減少した。香港の現地法人にも在庫機能をもたせて、現地のデリバリーについてフレキシブルに対応できるようにした。

2015年3月期は、自動車関連向けに加えて、スマホ関連も伸びた。国内と同様、海外も好調であった。特に、香港拠点を軸にした中国本土向けが高い伸びを示した。需要の拡大に加えて、香港拠点が有効に機能していることによる。

自動車の金型用と、中国、台湾向けスマホ部品用などの需要が拡大し、操業度が上がって、原価率が下がった。原材料費も上がったが、仙台工場におけるコーティング加工（子会社が担当）の内製比率を上げて、外注加工費を抑えている効果もあった。

牧野工業は黒字化してきた。コーティングを担当する日進エンジニアリングは利益を出している。香港の現地法人も一定の利益は確保して伸びた。

注目指標

KPI	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3
小径比率(対売上比)	69.4	69.9	71.2	71.6	70.8	72.3
CBN比率(対売上比)	6	7	11	12	13	13
海外売上比率	19.2	20.8	19.8	23.0	23.2	24.6
売上高経常利益率	17.9	15.9	17.2	20.7	23.3	23.0

(注)CBN比率はアナリストの推定。

2016年3月期は、売上高8382百万円（前年度比+13.2%）、営業利益1914百万円（同+29.3%）、経常利益1954百万円（同+27.4%）、純利益1342百万円（同+37.9%）と、ピーク利益更新し、売上高営業利益率も22.8%に達した。

小径比率が70.8%とやや下がっている。これは、その他部門にある工具ケースが大きく伸びていることによる。牧野工業に一時的な需要増が加わったためであるが、白河工場は順調

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。



に推進しており、一定の収益は確保している。

操業度効果がフルに出ており、高付加価値品の需要増も寄与した。需要が好調なので、値引きはほとんどない。この点も利益面ではプラスに働いた。

利益率は内外とも上がった。利益率の向上は、自動化の推進で人員が増えずに生産性が上がっていることによる。同時に、CBNは順調に伸びている。高付加価値品が精密部品加工に使われるようになっており、その営業に力を入れている成果も出た。

#### 四半期別の注指標

	2015.3期				2016.3期				(%)
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	
小径比率	71.0	71.6	71.1	69.2	70.8	73.3	72.4	72.5	
国内売上比率	77.1	76.6	77.0	76.4	78.5	73.1	76.2	74.1	
海外売上比率	22.7	23.4	23.0	23.6	21.5	26.9	23.8	26.0	
売上高粗利率	51.4	53.7	53.2	51.1	57.8	52.9	56.0	52.2	
売上高販管費率	28.8	28.8	29.7	30.8	30.9	29.5	34.3	32.7	
売上高経常利益率	24.0	25.1	23.7	20.5	27.1	23.6	21.1	20.1	

#### 2017年3月期も好調であった

2017年3月期は、売上高 8825 百万円（前年度比+5.3%）、営業利益 2013 百万円（同+5.2%）。経常利益 2026 百万円（同+3.7%）、純利益 1420 百万円（同+5.8%）と順調にピーク利益を更新した。

需要面では自動車関連や電子部品関連で一時伸び悩む局面もみられたが、自動車のインテリジェント化や新型スマホの伸びに合わせて、当社の主力製品は堅調に推移した。超硬工具全体でみると生産は落ち込んだが、超硬小径エンドミルは着実に伸びた。自動車では、自動運転化に向けて電子デバイスが伸びており、その精密部品加工用に当社の主力製品が伸びている。

売上高では、国内の伸びが+3.4%、海外の伸びが+11.5%と、海外の伸びの方が高かった。国内では、上期に熊本地震の影響が自動車の生産を鈍化させた。しかし、下期にはかなり戻ってきた。海外では、香港経由のスマホ向けが新製品対応や高機能化に向けて順調に伸びた。海外売上比率も 24.6%に高まった。スマホ関連が伸びたことで、中国、香港、台湾向けが+19.5%となり、この地域が全体の4割以上を占めるようになった。

粗利率は 54.7%（前期 52.4%）へ高まった。子会社の連結化に加えて、新工場での生産効率の向上、コーティングなどの内製比率の引き上げなどが寄与している。新潟日進を連結子会社としたので、この期は原価率が改善する一方で、営業外で受注配当金が減少するという事になった。

利益増減をみると、販管費が+335 百万円とかなり増えている。2年に1度の展示会（JIMTOF:日本最大の工作機械見本市）や総合カタログを一新した。それに加えて、新ブラ

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。

ンドへの切り換え費用も上乘せとなった。また、東証2部への移行費用も発生した。JIMTOFや総合カタログなどの直接的費用は100百万円前後かかった。利益面ではもう少し伸びてもよかったが、新しいブランディング作りに力を入れて、ここに費用をかなり投じた。

業績予想

(百万円、%、人)

	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3(予)	2019.3(予)
売上高	5997	6418	7402	8382	8825	9400	10000
粗利益 (同率)	2843 47.4	3076 47.9	3707 50.1	4389 52.4	4823 54.7	5100 54.3	5550 55.5
販売管理費 (同率)	1922 32.0	2006 31.3	2226 30.1	2475 29.5	2810 31.8	2900 30.9	3150 31.5
営業利益 (同率)	921 15.4	1069 16.6	1481 20.0	1914 22.8	2013 22.8	2200 23.4	2400 24.0
経常利益 (同率)	951 15.9	1107 17.2	1534 20.7	1954 23.3	2026 23.0	2200 23.4	2400 24.0
従業員	281	284	281	280	322	330	340

(注) 同率是对売上比の利益率。2017.3期の従業員数は新潟日新の吸収合併を含む。

### 2018年3月期以降も業績の拡大が続こう

2018年3月期の会社計画は、売上高9130百万円(前年度比+3.4%)、営業利益2090百万円(同+3.8%)、経常利益2100百万円(同+3.6%)、純利益1450百万円(同+2.1%)と慎重にみている。

自動車関連で、米国がやや頭打ちになるとみている。一方で、燃料電池自動車、自動運転、スマホ向けなどに安定した伸びが見込める。FCV(燃料電池車)やプリクラッシュセーフティシステムなどの新しい分野や、電子部品関連でもスマホの新製品やメモリの大容量化などが進むので、全体の需要は着実に伸びていこう。自動車のヘッドライトのデザイン性向上に伴う鏡面加工用なども伸びている。

IoTが広がると、いろんな分野にセンサーや電子部品が使われる。そうすると、それらの加工のために当社の超精密工具が必要になってくる。こうした新しい分野は国内を中心に伸びる。その上で、電子部品が海外にも出ていく。よって、当社の海外売上比率は、国内も伸びるので、海外比率がどんとん上がっていくわけではない。当面は30%が1つに目途であるろう。

単体の業績をみると、営業利益ベースで2017年3月期は1454百万円(同-1.6%)に対して、2018年3月期の会社計画は1810百万円(同+15.3%)と、連結の伸び率と違った動きが出ている。前期は、単体ベースで費用が先行し、子会社の業績がよかった。今期は親会社の伸びが戻ってくるが、子会社の一時的需要一巡で落ち込むことが相殺するという展開が

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。

想定される。

全体としてみると、今期は営業利益で+9%増と会社計画を上回る業績が見込めよう。そして、来期も増益基調を維持しピーク利益の更新が続くものと予想する。

キャッシュ・フローの推移

(百万円)

	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3(予)	2018.3(予)
営業キャッシュフロー	731	1147	1619	1756	1897	2040	2100
税引後利益	349	743	1030	1296	1326	1520	1600
減価償却費	563	534	474	505	632	620	600
棚卸資産増減	-107	-83	-42	41	-136	-100	-100
投資キャッシュフロー	-886	-82	-594	-1322	-787	-710	-700
有形固定資産	-963	-434	-499	-1270	-760	-710	-700
補助金		362					
フリー・キャッシュ・フロー	-155	1065	1025	434	1107	1330	1400
財務キャッシュフロー	-109	-121	-186	-250	-499	-500	-560
現預金期末残高	1458	2403	3260	3444	4213	5043	5883

(注)補助金は、牧野工業白川工場に対する復興支援としての新規工場誘致に対するもの。

## 5. 企業評価 競争力の強化で先行、売上高経常利益率 20%台を確保

### 高付加価値ニッチ戦略を実践し、売上高経常利益率を重視

2017年3月期も売上高経常利益率23%を確保した。新製品と生産効率化の成果が発揮されている。収益力の向上という観点で、当社の実力が高まっていると評価できよう。

当社は差別化戦略に主軸をおいているので、規模は追求していない。他社のやらない差別化された高付加価値品を中心に、高収益を実現し、業績を伸ばしていく戦略をとっている。ユーザーの開発案件についていく中で、新規需要を開拓していく。全体的には量は追わずに、5~10%の売上成長を目指していく。利益面では2桁成長ができよう。今のペースでいけば、売上高100億円、経常利益25億円が射程内に入りつつある。

新市場開拓が業績を牽引している。仙台工場の大型投資が貢献しつつあり、量的拡大、効率アップ、新製品の付加価値効果が一段と発揮できよう。中期的には、製品開発力を活かして、超硬小径エンドミルのシェアを高めることは可能であろう。

また、海外売上げを30%に上げていけば、その分成長力は高まる。海外の採算は今のところ国内よりやや低いが、今後高めることは可能である。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。

ニッチ市場であるマイクロ製品分野での新市場開拓(マイクロ・カテゴリー戦略)が確実に進展しつつあるので、企業評価はAとする。(企業評価の定義については表紙を参照)

## 増配が続こう～配当利回りに注目

3月にジャスダックから東証2部へ市場変更した。3月末の株主数は2721名と、2200名を上回っている。昨年9月末の株主数は1400名であったから、1月1日付で行った1:2の株式分割が貢献した。早い時期に東証1部への指定替えが実現する可能性も考えられる。

配当については、2017年3月期は、同1月の1:2の株式分割後の修正ベースで、上期15円、下期25円（うち5円は市場変更記念配）とした。2018年3月期は、上・下とも20円の40円配当とする予定である。配当性向は2016年3月期23.3%、2017年3月期35.2%であった。

自己資本配当率は2017年3月期で4.9%である。期間の利益に対する配当性向よりも、自己資本に対する配当の方が、ROEとの比較においても安定性が高く意味をもつので、この指標もみていく必要がある。

前期より株主優待を導入した。3月末の株主（100株以上）に対して、オリジナルクオカード1000円分を贈呈する。配当に換算すると10円に相当する。現在の株価をベースにすると、配当40円で配当利回り2.4%、優待分10円で0.6%、合計の配当利回りは3.0%となるので、100株の少数株主にとっては十分メリットがあるといえよう。

継続的に株主を増やすには、個人投資家説明会の回数増加や工場見学会などが有効であろう。株主優待は、1年保有、2年保有など、長くなるほど優待のレベルを上げることも、中長期株主作りの入り口としては効果がある。

設備投資は内部資金で賄える。借入をする必要はない。投資を拡大して、資金がそれでも余裕含みとなったら、それは株主に返す、というのが後藤社長の基本的な考え方である。キャッシュとして40~50億円程度は確保しておきたいが、あとは株主に返していくという方向である。株主還元については、流動性を高めたいという意向なので、自社株買いではなく、増配で還元する考えである。

現預金の確保は、経済環境の激変によって売上高が半分になっても、人員整理を行わずに乗り切っていく体力を保ちたいと考えているからである。日本企業は追い込まれて苦しかった時に、リストラで人材を放出した。これが競争力の低下に拍車をかけた面もある。そうならないように人材を長期的に雇用していく。そのためには、一定の現預金が必要である、と後藤社長は考えている。

6月7日時点の株価で見ると、PBR 1.93倍、ROE 14.3%、PER 13.5倍、配当利回り2.4%である。PBRからみて、評価は高まってきた。①当社の高付加価値ニッチ戦略が評価され、②流動性がやや改善されたことなどが要因であろう。

しかし、まだ割安感はかなり強い。当社の成長戦略は成果をあげており、収益力は向上している。配当性向が上がってくれば、株式市場でさらに見直されてくることになる。増配が期待できる安定成長銘柄として注目したい。