

6157 日進工具

～超硬小径エンドミルで業界 No.1、新開発センターで市場開拓を加速～

2023年2月13日

東証プライム

- ・昨年11月の受注分から主力製品の値上げを実施している。マーケットを見ながら慎重に判断したが、値上げは順調に浸透しているとみられる。値上げ前に一部駆け込み需要が発生したため、3Q(10～12月)の業績はその分押し上げられた。4Qは反動が出ようが、それでも2023年3月期の業績は会社計画を上回ろう。さらに、来期は増益に転じよう。
- ・今期前半は部品不足による自動車減産の影響が出た。半導体や電子部品の需要にも一巡感が出ている。原材料高、エネルギー高のコストアップに対して、11月より製品価格の値上げを実施している。4Q以降寄与してこようが、自社努力も必要である。
- ・5軸マシニングセンタ用3枚刃ボールエンドミルの新製品から、「NS Connect(コネクト)」というスマホによるWebサイトとの連動を開始した。加工条件や加工事例を手軽に見ることができる。利便性が高いので、逐次広げていく方向にある。
- ・開発面では、コーティングにおける「無限プレミアム Plus」の応用範囲を拡大している。新製品は、①より固いものを削る、②より長持ちする、③より高い精度を出すことが基本であり、削り刃を増やして、コーティングで摩耗を減らすという方向にある。最先端の精密加工に焦点を当てている。
- ・日本機械工具工業会より、2022年度の「環境特別賞」を受賞した。GHG(温暖化ガス)排出量削減の実績が評価された。仙台工場を中心とした小集団活動「オレンジFC活動」の継続が成果を上げており、生産性の向上とコスト低減に結びついている。
- ・昨年9月に、米国シカゴで4年ぶりに催された工作機械展示会「IMTS2022」に出展した。自動車、メディカル、宇宙関連などの企業にアプローチした。デトロイトに設立したNS TOOL USAの活動も本格化し、現地に在庫センター機能を持たせている。これまで海外売上高に占める米国の比率は6%と低かったが、今後数年で大きく伸びよう。
- ・後藤社長の経営哲学は、利益率重視で規模は追わない。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。需要が好転すれば、業績向上に弾みがついてこよう。グローバルな競争力は高まっている。ニッチな市場での高収益に引き続き注目したい。

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 一貫した集中と差異化で攻める
3. 中期経営戦略 ユニークな精密・微細加工技術で内外の新市場を開拓
4. 当面の業績 値上げの浸透で、来2024年3月期は増益へ
5. 企業評価 競争力を強化し、高収益へ復帰

企業レーティング A

株価 (2023年2月13日) 1047円 時価総額 262億円 (25百万株)
PBR 1.57倍 ROE 7.8% PER 19.8倍 配当利回り 2.1%
(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
2015.3	7402	1481	1534	973	39.0	10.0
2016.3	8382	1914	1954	1342	53.7	12.5
2017.3	8825	2013	2026	1420	56.8	20.0
2018.3	9767	2685	2733	1903	76.1	22.5
2019.3	10476	2879	2894	1970	78.8	22.5
2020.3	9531	2219	2231	1545	61.8	22.5
2021.3	8100	1512	1712	1214	48.6	17.5
2022.3	9524	2111	2156	1522	60.9	22.5
2023.3(予)	9600	1950	1950	1320	52.9	22.5
2024.3(予)	10300	2300	2300	1550	62.1	22.5

(2022.12ベース)

総資産 18163百万円 純資産 16873百万円 自己資本比率 91.7%

BPS 667.4円

(注) ROE、PER、配当利回りは今期予想ベース。2017年1月に1:2、2021年4月に1:2の株式分割を実施。2022.3期以前のEPS、配当は修正ベース。2017.3期は2部上場記念配(5円)、2018.3期は1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、③業績下方修正に対するリスクマネジメント、④ESGから見た持続力、という観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

コーポレートブランディング ～ “「つくる」の先をつくる”

企業のブランド価値を高めるために、オレンジをベースとしたロゴマークのもと、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）を定め実践している。

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、という意味を込めている。

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）にも日進工具のロゴを広告として出している。

超硬工具市場と日進工具のマーケット

生産額	(億円、%)						
	2008年	2013年	2018年	2019年	2020年	2021年	2025年(予)
超硬工具	2835	2215	3118	2975	2285	2799	3700
超硬エンドミル	358 12.6	351 15.9	578 18.6	545 18.3	403 17.6	509 17.6	700 19.0
超硬小径エンドミル	100 28.0	150 42.7	220 38.0	190 34.9 ～200 36.6	135 33.5 ～150 37.2	170 33.4 ～190 37.3	280 40.0

(注)右辺は比率、超硬エンドミル/超硬工具、超硬小径エンドミル/超硬エンドミル。
生産額は経産省機械統計及び日進工具推計、アナリスト推計及び予想。

刃先径 6mm 以下に強み

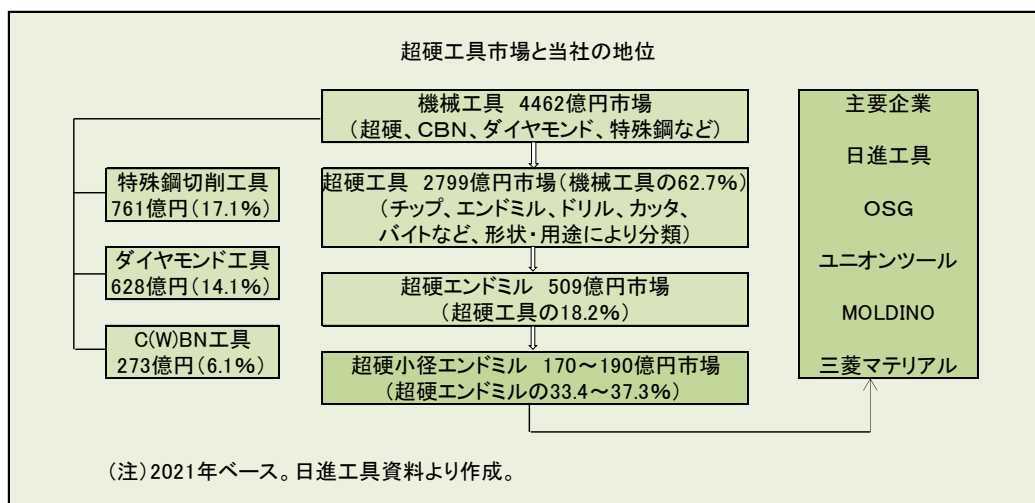
当社は1954年創業、2017年に東証1部、昨年4月に東証プライムに移行した。切削工具の中の超硬小径エンドミルを主力とする。この分野でのシェアは業界トップ、3割強のシェアを確保している。

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6mm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。

2020年の超硬工具市場はコロナの影響でかなり落ち込んだが、2021年には戻ってきた。超硬小径エンドミルも同じような動きを見せた。中期的に小径の成長性が高いという見方は変わらない。

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。



同業には、OSG(コード 6136)、MOLDINO (モルディノ：旧社名 三菱日立ツール、未上市)、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%を有するトップ企業である。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。超硬エンドミル分野では大型サイズを得意とする。エンドミル全体の年商は 260 億円である。

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	東証PRM	東証PRM	東証PRM
売上高(21年度)(億円)	95	1425	282
経常利益 (億円)	21	236	54
売上高経常利益率 (%)	22.6	16.6	19.2
株価 (2/13)(円)	1049	1959	3375
時価総額 (億円)	262	1943	668
PBR (倍)	1.57	1.14	0.91
ROE (%)	7.8	9.8	6.8
PER (倍)	19.8	11.6	13.3
配当利回り (%)	2.1	3.1	2.5
(直近予想ベース)			

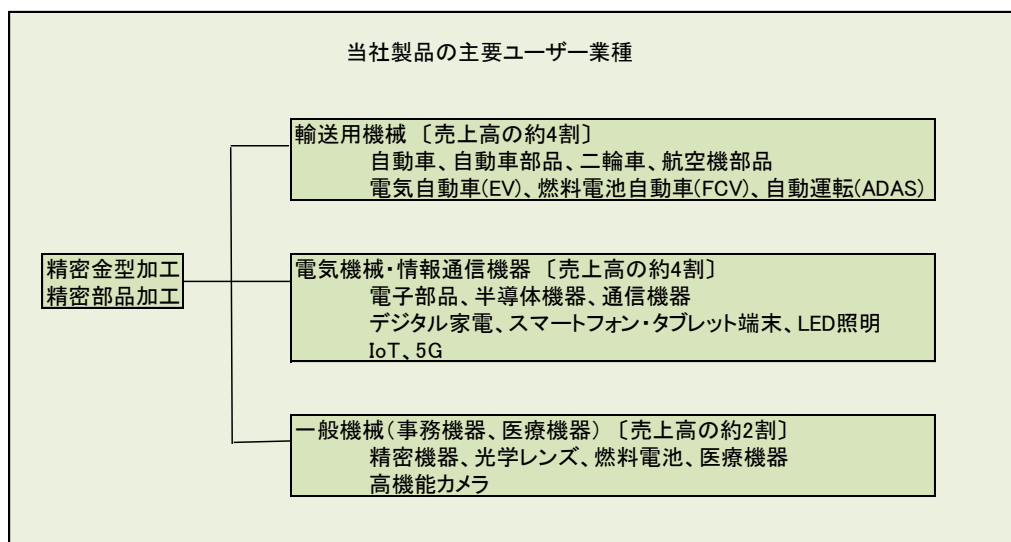
(注)OSGは2022年11月期、ユニオンツールは2021年12月期ベース。

ユニオンツールはPCB ドリルに強みを有し、5G時代の難加工についても、コーティングを活かした新製品で中国市場を開拓している。エンドミルは、径 12mm以下の製品で年商 50 億円前後を展開している。

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

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。

ールに51%出資したが、2020年4月には完全子会社とした。OSG、MOLDINO、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おり、ユニオンツールとは品揃えの面で競合する。



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約10000アイテム揃えており、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%、一般機械その他関係が20%前後という割合である。電子部品関連では、スマホ向けのウエイトが高い。

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。

主力の仙台工場で量産

グループの従業員数は2022年3月末で348名、営業部門81名、製造部門196名、開発部門33名、管理部門38名とスリムである。

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。新潟日進はもともと当社の協力工場で、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月期から連結対象に入った。

牧野工業は2011年に子会社化した。ここはプラスチックの工具ケースを製造している。当社の製品でいえば、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。この分野では業界トップである。

この工具ケースは順調である。グループに入って定着し、品質も確保していることから需要が伸びており、牧野工業の収益性も改善している。

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国内販売会社で、ユーザーのニーズを直接知り、既存の代理店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。大口取引先には、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。その中の主要販売先をみると、サカイが売上全体の15%を占める。当社の商品を主力に取り扱っており、その販売が伸びている。

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→ユーザーというサプライチェーンを重視している。この製品、情報、販売代金の流れは密接に連携している。

マネジメント体制は強固

当社の経営理念は、「SOFT（技術）・HARD（機械）・HEART（心）を創り、人と地球に優しい製品を開発し、社会に貢献すること」にある。まさに、技術を開発し、機械を活かして、心をこめて製品を作っていこうという心構えである。

当社は1954年、後藤社長の祖父、父と社員1名の3人の工場からスタートした。エンドミルについては先発でなく、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前会長であった。創業者の長男（現社長の父）が後を継いだが、若くして亡くなったため、弟である後藤前会長が引き継いだ。その後22年間社長を務めた。

後藤前会長は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

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。

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。

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は、元社長（前会長の兄）の長男で営業・海外も直接担当する。生産・開発担当の後藤隆司副社長は社長の弟である。また、前会長の長男後藤勇二執行役員は販売子会社であるジーテックの社長を務めていたが、2022年12月より本体の営業部長に就任している。

2012年度より執行役員制度を導入した。海外営業、営業、生産・開発、総務などに執行役員をおき、次のマネジメントを担う人材を育てている。

サステナビリティ経営の推進

基本方針	2021年11月策定	
サステナビリティ方針	小径エンドミルのリーディングカンパニーとして、これまででない高付加価値製品を提供することにより、社会と共生し、持続的成長を目指す	
マテリアリティ(6項目)	1. 環境問題への対応	人と地球にやさしい製品、環境負荷の低減 (例)1本当たり電力消費量
	2. 人権の尊重	人権の尊重 (例)タングステン、コバルトのトレーサビリティ
	3. 地域・社会への貢献	事業を通じて公益的活動に貢献 (例)JDFA(日本ろう者サッカー協会)の支援
	4. 従業員の働きがい	全ての人に生きがいのある職場環境 (例)多能工人材の育成
	5. 取引先とのパートナーシップ	相互理解と公正な事業活動 (例)海外販売パートナー企業との連携強化
	6. 災害時の危機管理	いかなる時も安定供給できる体制の構築 (例)新潟工場での生産能力
推進体制	サステナビリティ委員会	取締役会に報告・議案提出(年2回以上)

(注)会社資料よりアナリスト作成

コーポレートガバナンスの強化～サステナビリティ委員会を設置

コーポレートガバナンス体制では、2015年6月に監査等委員会設置会社へ移行した。9名の取締役のうち4名が執行担当で、5名が監査等委員(うち3名が独立社外取締役)である。3名の社外取締役は企業役員経験者、弁護士、会計士である。

2021年10月に任意の指名・報酬委員会を設置した。委員長は平賀独立社外取締役、委員は藤崎独立社外取締役と後藤社長の3名である。

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。

2018年6月にストックオプションを導入し、当社の執行担当取締役（監査等委員の取締役を除く）、執行役員、グループ会社の取締役（本社の執行役員に相当）に新株予約権を付与してきたが、2022年6月より譲渡制限付き株式による株式報酬に改め、更に12月にはグループの幹部従業員向けにも適用を拡大した。従前のストックオプションに比べ、より株主に近い目線で、役職員による会社の中長期的価値向上への貢献を目的としている。

後藤社長の後継については、1つの方向が想定される。当社は創業者ファミリーの経営を展開している。その結束は固く、役割分担もうまくいっている。今の経営陣の経営力は十分高く、今後の成長戦略も持続性がある。その先の10～15年後の次世代となると、次の後継者がどこまで育ってくるかにかかっている。その育成に注目したい。

海外投資家では、フィデリティが8%弱の株式を中長期的に所有しているが、海外投資家からみると、1) 高収益路線を継続すること、2) ファミリーの結束が効果的であること、に着眼しているとみられる。

2021年11月に「サステナビリティ基本方針」を策定した。「小径エンドミルのリーディングカンパニーとして、これまでにない高付加価値製品を提供することにより、社会と共生し、持続的成長を目指します。」という内容である。

当社にとってのマテリアリティ（重要性）として、6つあげている。社会的価値の共有という点で、1) 環境負荷の低減、2) 人権の尊重、3) 地域・社会への貢献、4) 従業員の働きがい、5) 取引先とのパートナーシップ、6) 災害等の危機管理、に実践的に取り組み、サステナビリティを追求していく。

TCFD（気候関連の財務情報開示）への対応では、サステナビリティ委員会が推進役で、取締役会で審議している。スコープ1、2のGHG排出量の算出を終えて、シナリオに沿った中期的な戦略を策定中である。スコープ3への対応も踏まえて、今後削減目標の設定し、財務へのインパクトについても検討していく。

KAM（監査上の主要な検討事項）

2021年度のKAM（監査上の主要な検討事項）では、販売代理店への販売が本当に期間帰属しているのかという点が検討され、特に問題はなかった。代理店への販売が押し込み販売になったり、在庫過剰になったりして、不正を招かないかという点が一般論として注目される。

当社の販売先の多くが代理店である。通常は出荷時に収益を認識している。代理店、販売店の在庫については、経営上の課題として需要変動とともにウォッチしている。需要の増減に対しては、いち早く工場に対応していく。このプロセスの監査がなされた。

地元でのブランディングと社会貢献

日進工具は2016年から新しいブランディングを採用したが、仙台の地元でもスポーツを通じたブランドの浸透に力を入れている。プロ野球の楽天（東北楽天ゴールデンイーグルス）

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。

やサッカーJリーグのベガルタ仙台のサポートを通して、ステークホルダー（顧客、社員、取引先、株主、地域社会）へのアピールに力を入れている。また、デフサッカー（聴覚障害者サッカー）のイベントもサポートしている。

2. 強み 一貫した集中と差異化で攻める

徹底した特化戦略が奏功～強みは当社固有のメイド・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、工場を使う機械を内製化しており、主力の加工機全体の8割が自社開発機となっている。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い。③販売力では、当社の製品を必要とする特定の顧客にフォーカスしているため、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、当社の基盤を固める上で最も重要な時期であった。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、品川区周辺に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年に仙台に土地を購入した。現在の仙台工場である。

製品別・市場別売上高

	(百万円、%)							
	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3
小径エンドミル (売上高構成比)	5301 71.6	5931 70.8	6377 72.3	7390 75.7	7832 74.8	7310 76.7	6338 78.3	7449 78.2
エンドミル(6mm超)	925	971	1033	1095	1152	945	739	909
その他エンドミル	661	805	788	577	697	614	478	488
その他製品	514	673	626	704	793	660	543	677
売上高合計	7402	8382	8825	9767	10476	9531	8100	9524
海外売上高 (海外売上高比率)	1703 23.0	1944 23.2	2167 24.6	2553 26.1	2898 27.7	2916 30.6	2495 30.8	2954 31.0

(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。

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、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、さまざまな製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ため、「選択と集中」を決断した。この戦略が功を奏した。

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

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。

ルしていった。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。

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、基本に忠実に経営に当たってきた。2000年頃に上場すると決めて、創業50周年となる2004年に上場を実現した。その時は無借金となっていた。2022年3月末の自己資本比率は89.2%と極めて高い。

大震災の経験を活かした生産体制作りと無人化の推進

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。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、首都圏から工場を移設した。

エンドミルの生産は量産型であり、多品種でもある。生産プロセスのうち、一人で一定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。

超硬小径エンドミルはニッチな製品で、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。

2011年3月11日の東日本大震災は、マグニチュード9.0、最大震度7であった。当社の工場もかなりの打撃を受けたが、2週間で復旧させ、工場再開にもっていった。それは、地震対策がかなりできていたことによる。

TGM（工具研削盤）の内製化

工具研削盤(TGM)については、ほとんどを自社開発機に切り替えている。工具研削盤は、従来スイスや日本の工作機械メーカーから購入していた。それを自ら開発して、設計図を作り、製造は外部に委託するようにした。工具研削盤の内製化である。震災時のTGMラインはまだ1ラインのみであったが、今では全体の8割までその比率が上がっている。

工具研削盤の自社開発は、当社の小径エンドミルに合致した機械となるので、性能、精度など品質が向上し、機械のコストも大きく減少させることができる。

このTGMと測定器を組み合わせて自動化ラインを構成している。段取りは人手でやるが、夜間の自動生産も可能となっている。生産性は大幅に上がっている。小径エンドミルは内製化で付加価値が高まり、コストも下がり、利益率が高まっている。

小径のサイズダウン～主力は直径1mm以下

最近よく使われている超硬小径エンドミルは直径1mm以下のもので、全体の半分を占め

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。

ている。10年前は2~3mmが主流、5年前は1mmが需要の中心であったから、小径化は一段と進んでいる。すでに0.1mmのもの、0.01mmのものも開発できている。

今のところ0.01mmのニーズはないが、開発は常に先行させている。0.1mmの小径、つまり100ミクロンに対して、50ミクロンはできないか。それができたら10ミクロンはできないか。このような挑戦をずっと続けている。

小径に向かうほど、競合は減ってくる。この分野で当社はトップであるが、小径のレベルが上がるほど、そのシェアは高まっている。

製品の高度化

開発センターでは、①製品開発、②生産技術、③新規事業、の3つに分けてR&Dを進めている。小径エンドミルを使って実際に加工するための工作機械も並べている。自社のエンドミルを実際に使ってみる。その様子をユーザーにも見てもらい意見を求める。当社にとっては、顧客のニーズを知ることができる。当然、実用化という段階になれば、当社のエンドミルを使うことになるう。

CBNは10年以上手掛けて、当社がリードしてきた。CBNという素材は昔からあったが、それを小径エンドミルに適用し、実際に用途開発し、しかも生産できるようにした。PCDは、用途はニッチで、このニッチマーケットを作っていくというのが当社の戦略で、すでに文化になっている。新しいニッチを狙って顧客を作っていこう、という文化である。

顧客ニーズに対応した特殊品も伸びている。標準品をベースにしながら、ニーズに合わせてカスタマイズしている。その分付加価値は高まる。

開発センターで応用研究~技術力の向上と人材の育成に一段と力を入れる

開発(R&D)センターでは33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などについても、さまざまな応用研究を行っている。年間のR&D費は4億円弱(売上高R&D費4.5%)である。

開発センターや製造ラインにおける技術力を一段と向上させるべく、人材育成に力を入れていく。自動化のための開発力の向上も必要である。既存分野の新製品開発だけでなく、金属に拘らない化成品分野の研究開発や用途開発にも力が入ってこよう。

後藤副社長は、仙台工場を20年以上担当して、自ら工学博士を取得してR&Dにも力を入れている。次の人材育成を最大の命題としつつ、ものづくりの拠点が顧客を招いて営業サービスにも役立つように展開している、その中で、アットホーム(家族的)な良さを兼ね備えた工場を確保するように力を入れている。

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

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、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。

技術・ノウハウを蓄積して、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、海外生産の方針はない。

リスク管理の観点から在庫水準は3.5カ月～デリバリーは小口でスピーディ

常に約1万種類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を持つようにしている、現在は、東京本社、仙台、香港の3カ所で在庫を持っており、2023年1月からは米国でも在庫の保有を始めている。

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カ月分あったので、これで対応できた。その後、在庫水準を1ヶ月増やして、3.5カ月分を持つという方針を実行している。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いない。

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17:00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。小型の製品なので、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。

海外販売は日本と香港拠点から展開～米国の拠点も活動を開始

地域別販売では、日本以外で見ると中華圏（中国、香港、台湾）が最も多い。売上全体の14.3%を占める。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。

2022年3月期に海外売上比率は31.0%であった。海外販売はアジアが多く、次が欧州で、米国は小径サイズが少なかったため、積極的に拡大してこなかった。ただ、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、当社への発注が増えている。

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。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。2021年10月に米国に営業拠点を設立し

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。

た。2022年から活動が始まっている。

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。香港に一定の在庫において、ここから配送すると競争優位になる。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。

中国では政治的に香港の位置づけが変化している。当社は香港に現地法人を持ち、その支社という形で、深圳に拠点（深圳代表処）がある。香港（香港人4名）、深圳（中国人3名）は現地の人材でマネージされている。これであまく回っているの、中国市場を攻めて守っていくという点で、今のところ大きな問題はない。

海外地域別売上高

	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3 (百万円、%)		
					2022.3 (構成比)	(伸び率)	
アジア	1810	2029	2116	1784	2121	71.8	+18.9
中国・香港・台湾	1132	1282	1354	1164	1360	46.0	+16.8
その他アジア	678	747	762	620	761	25.8	+22.7
欧州	586	702	647	571	646	21.9	+13.1
米国他	156	165	151	139	185	6.2	+33.1
合計	2553	2898	2916	2495	2954	100.0	+18.4

高精度加工への取り組み

仙台の新開発センターに、ユーザーや見込み客に来てもらう。そこで新加工方法の試作なども行ってもらう。そのために、新しい機械もいろいろ入れている。1) 工具の選定、2) 切削条件、3) ツールパス（加工経路）、4) 工作機械の精度、5) クーラント（切削油）の選定、6) 切削環境（温度変化）などが重要なポイントとなる。

- 1) 工具：超硬コーティング工具は通常の切削加工に適するが、CBN 工具は長寿命で高精度な加工に特化し、PCD 工具は硬脆材の鏡面加工で威力を発揮する。また、2枚刃より4枚刃にすることで加工スピードを速くし、加工量（除去体積）も増加する。加工面の質は向上し、工具の耐久性も高まる。さらに刃先の形状によっても、その品質・性能に大きな差が出る。
- 2) 切削条件：回転数、切削速度、送り速度、切り込み量によって、工具の摩擦が違ってくるので、的確な条件を設定する必要がある。
- 3) ツールパス（加工経路）：どのように工具を当てて加工を進めていくか。荒取りのポイントが仕上げ精度に影響してくる。特にコーナー部のビビリ（工具のたわみによる共振）

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。

- を抑えることが溝加工では重要となる。
- 4) 工作機械：工作機械の主軸に工具を取り付けた時の動的振れ量を小さくすると、加工面の粗さも小さくなる。3軸よりは5軸の加工機の方が短い工具で加工でき、加工位置を任意に選べ、1回の段取りで多面を加工できるので、トータルでの時間短縮、コスト削減に結びつく。
 - 5) クーラント（切削油）：水溶性、不水溶性、オイルミスト、エアブローなどのクーラントの違いによって、面粗さ、工具摩擦に差が出る。①潤滑性、②冷却性、③排出性のバランスをみながら選んでいく必要がある。
 - 6) 切削環境：機械を囲い、精密空調機を設置する恒温室の状態においては、主軸の伸縮、主軸の変位量に明らかな差が出る。温度管理が加工精度に大きく影響してくる。

精密・微細切削加工技術は、これらの要素を的確にコントロールしながらレベルを上げていく。日進工具は、工具を使ってみせるのはもちろん、機械も使ってみせる。ここをしっかりとできるのが、実は本物の営業力である、と後藤社長は強調した。

当社は差異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、小径で攻めていく。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。

3. 中期経営戦略 ユニークな精密・微細加工技術で内外の新市場を開拓

当面の経営環境

コロナ禍は落ち着きつつあるが、自動車の生産の回復という点で、サプライチェーンの正常化には今年前半までかかるとみておく必要がある。半導体や電子部品も景況を反映して調整色がみられる。

需要を地域別にみると、中国における上海のロックダウンの影響は大きかった。スマホの台数面ではネガティブであるが、カメラの個数が増えているので、当社のエンドミルを使う加工度という点では、ポジティブな動きは継続している。

原材料の仕入れという面では、あらゆるものが値上がりしている。希少金属のタングステン、コバルトは特定の国に依存する。タングステンの供給の8割は中国であり、コバルトはコンゴ産が多い。そこで、調達国や調達メーカーの分散化はこれからも課題で、今後動きが出てこよう。

米中貿易摩擦の影響～EV化のインパクト

当社の中国、香港、台湾向けは海外売上高（全売上高の3割）の5割弱を占める。米中の貿易摩擦は、国家間の覇権争いとなっており、高度なハイテクのせめぎ合いとなっている。

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。

この貿易戦争は簡単には収束しない。一方で、両国の経済に致命的な打撃を与えるところまで、一気に落ち込むともいえない。

2020年から5Gがスタートした。ファーウェイが供給できないスマホについては、アップルやサムソンにチャンスが回った。中国のスマホでは、ファーウェイが事業を縮小したが、それ以外のスマホメーカーが伸びており、しかもスマホの高機能化に力を入れているので、加工度が上がり、当社の工具がより必要となった。

米中の覇権争いは長引くが、車のEV化、自動運転対応は着実に進む。新しい投資が始まり、それを利用した新製品も出てくるので、新規分野の市場拡大がリード役になろう。自動車関連はエンジンからモーターへEV化が進むと、それにつれて自動運転、安全運転の電子化が進むので、当社の小径工具がより使われるようになる。

自動車のEV化、FCV(水素)化は当社の需要に中長期的にもプラスに働こう。もともとエンジンまわりの加工に当社のエンドミルはさほど使われていなかった。EV化するとモーター、バッテリーが必要になり、FCV化ではセパレーターが重要になる。これらの加工やその部品加工には、当社のエンドミルがより使われるので、市場は大きく広がろう。精密加工が増加するので、長期的には需要の拡大が見込める。

米国に営業拠点を開設～在庫センター機能も確保

米国ミシガン州に営業販売拠点を設立し、2022年1月から事業を開始した。デトロイトにオフィスを置いて、営業とともに在庫センターとしても機能させている。工具は、必要な時にすぐ欲しい。さもないと、ユーザーの工場で加工作業が止まってしまう。

当社の海外売上をみると、アジア72%、欧州22%、米国6%と、米国のウエイトが小さかった。米国は精密製造加工が海外にシフトしてしまい、航空機用などの大型の工具については、当社が手掛けていないことによる。サイズやその仕様において、インチ対応は取りにくかった面もある。

ところがメートルを使う精密分野が増えており、今後拡大する可能性がある。既存のユーザーでは、自動車関連、医療機器関連が多い。徐々に当社製品の引き合いが増加しており、米中ハイテク摩擦の結果、米国に精密・微細加工の製造ラインが回帰する動きもある中で、現地で業務に精通した人材が確保できたことから、100%現地法人である米国販社を設立し、米国での販売に本格的に取り組むことにした。

現地販社に在庫センター機能を持たせ、そこから米国のさまざまな代理店を通して、流通ネットワークを広げ効率を上げていく。一定の在庫を持つので、必要な工具の売り逃しも少なくなる。ここが機能すれば、売上高を大幅に拡大できよう。

米中ハイテク摩擦もあって、米国の医療ベンチャーなどは生産機能として中国を避けつつある。EVについても、中国依存は下げたいところである。半導体についても米国生産のウエイトが上がる。当社としては、開発機能のあるところに参入しておけば、将来その生

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。

産が中国以外のアジアに移っても、精密工具はそのままついていくとみている。

米国での市場開拓では、精密工具を必要とするベンチャー企業に試作の段階から入っていく。その製品を量産する時にも、当社の工具を使ってもらおうという戦略である。医療系はとりわけバラツキのない高性能が求められる。高級品による高付加価値の追求である。

IMTS～米国最大の工作機械展示会に出展

デトロイトの営業拠点は、活動が本格化している。昨年9月に米国シカゴで4年ぶりに催された工作機械展示会「IMTS2022」に出展した。このIMTSは米国最大の工作機械展示会で、海外での展示会への参加はコロナ以降で初めてとなった。

米国でのマーケティングにおいて、重要な機会となった。シカゴに設立したNS TOOL USAについてもPRした。リアルな展示会では、生の情報が口コミで入ってくるので有効である。

日進工具への来場者数は前回に比べて、10%増となった。米国では4つの分野をアピールしている。①ハード・ミーリング（高硬度材加工）、②プレジジョン・モールド（精密プラスチック金型用）、③マイクロ・ミーリング（微細加工）、④メディカル用、である。

こうした分野で米国市場の本格開拓を目指す。米国では、中国などからのアウトソーシングではなく、自国内での重要製品の製造回帰を進めているので、市場開拓チャンスである。

注目指標

KPI	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3
小径比率(対売上比)	69.9	71.2	71.6	70.8	72.3	75.7	74.8	76.7	78.3	78.2
海外売上比率	20.8	19.8	23.0	23.2	24.6	26.1	27.7	30.6	30.8	31.0
売上高経常利益率	15.9	17.2	20.7	23.3	23.0	28.0	27.6	23.4	21.1	22.6

利益率重視で規模は追わず～後藤社長の経営哲学

当社の基本戦略は、1) 小径に特化してトップとなるニッチトップ戦略、2) 生産は日本に拘る made in Japan 3) 開発段階から提案営業を行う開発営業/技術営業にある。

姿勢として、1) やたらに手を広げることはない、2) 顧客のマーケットを広げるように自社の強みを活かしていく、3) 売上高経常利益率 20%以上をキープできるようなマーケットを拡大し、そこでシェアをとっていく、4) 必要な投資は予断をもたずに粛々と実行する。

競合という点では、小径エンドミルでは、当社が業界をリードしており、アジア系の工具メーカーは、工具を作る機械を買ってきて生産するだけなので、精密加工という点では、コンペティターになっていない。小径は6mm以下というが、当社の主力は1mm以下のところにある。現在は100分の3mmという製品も使われている。

超硬小径マーケットは10年前に100億円市場であったものが、現在は150～200億円市

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。

場に拡大した。将来は300億円を超える市場へと広がっていき。当社は、ここを切り開いている。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。

ROEの推移

	2012.3	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3
ROE	8.3	7.7	9.4	12.0	14.9	14.0	16.8	15.5	11.1	8.2	9.8
売上高経常利益率	17.9	15.9	17.2	20.7	23.3	23.0	28.0	27.6	23.4	21.1	22.6
総資本回転率	0.77	0.74	0.74	0.76	0.74	0.74	0.72	0.70	0.61	0.49	0.55
自己資本比率	84.5	85.6	84.6	82.0	84.2	85.2	83.0	87.1	89.7	89.4	89.2

後藤社長の経営方針は、大きく3つある。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。従来には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(仕様)が求められているか、について開発から入っていく。小径マーケットは小さいが、この10数年で市場は2倍近くになった。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。仙台工場で大規模投資を行ったが、技術開発には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。顧客は高付加価値製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。

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。

日進工具の経営方針

基本方針	顧客と社会のニーズに応える高付加価値製品を生み出し、モノづくりの夢と可能性を切り拓く
経営目標	超小径エンドミルを中心に、精密加工用工具分野で圧倒的No.1を目指す
経営指標	中長期的に、売上高経常利益率20%、ROE10%を確保する
経営戦略	<ul style="list-style-type: none"> * 新開発センターを有効活用し、従来の工具開発にとどまらず、新しい加工提案を創出する * 無人化を推進しつつ、多品種・小ロット生産、短納期への対応を促進する * 「オレンジFC活動」(小集団活動)による品質改善の強化 * ユーザーニーズに合致した用途開拓、適切な在庫水準の確保、受注発送業務の継続性確保を図る * 「NS Connect」(データ画面アクセス)などWeb活用による製品価値の訴求 * エンドミルに次ぐニッチマーケットの開拓に向けて、精密・微細加工周辺領域へのR&Dを強化する * 海外での精密・微細加工市場の開拓と拡大

(注)会社資料よりアナリスト作成

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、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たくさんある。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。

事業リスクと対応

・新型コロナ感染症	製品在庫の充実、受注・出荷業務の分散化、在庫センターの拡充
・生産・開発拠点の集中	震災対策の徹底、新たな免震構造の拡大
・主力製品の集中	超硬素材代替の可能性は低く、3Dプリンターも限定的
・競合	開発・生産・販売の優位性による価格競争の回避
・原材料の調達と価格変動	コバルト、タングステンなど紛争鉱物のトレーサビリティの徹底、必要に応じて製品価格を検討
・為替変動	100%国内生産、30%輸出なので、円安はポジティブ、円高には効率化と差別化で対応
・仕入れ・協力会社への依存	主要素材やコーティングの外部依存度を計画的に検討
・製品品質	ISO9001、14001に準拠、自社開発機による自動化を含めて品質の安定化を図る

(注)会社資料よりアナリスト作成

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。

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。

CBN など高付加価値品のウエイトも 1 割以上に上がってきた。ボリュームを狙うとしてもハイエンドのところに絞っており、競争の激しい市場では戦わない方針だ。

成長分野であるだけに、この市場に低価格品攻勢をかけようという動きもあるが、当社はニーズの開発段階から製品開発を行い、ユーザーを開拓しているので、低価格で対抗しようという動きは原則としてとらない。

超硬小径エンドミルでリーダーシップを一段と発揮

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。その中で、当社は新分野向け新製品で差異化しつつ、シェアを上げていく方針である。

本体の営業人員は 42 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製品（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。

新製品開発で用途拡大

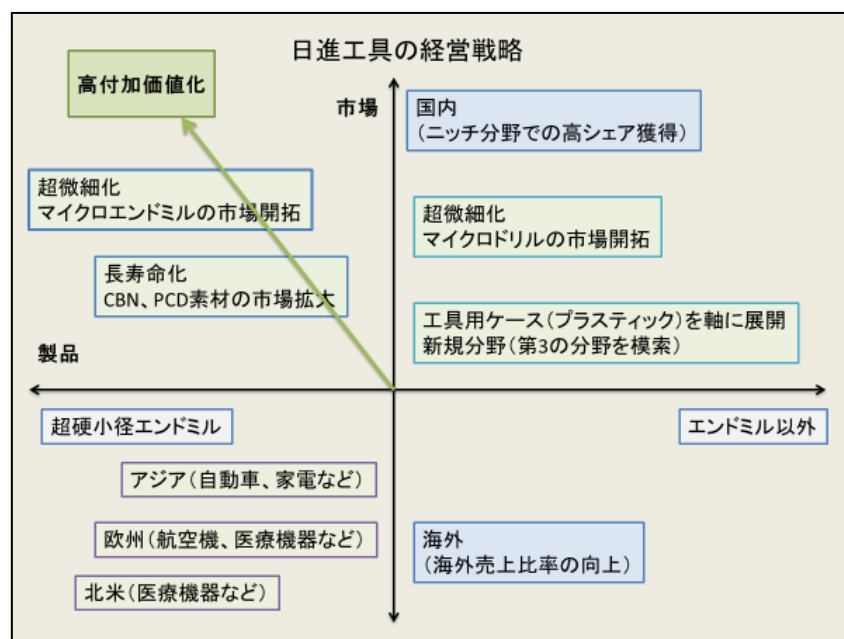
新しい分野へ入っていくことがモットーである。自動車、エレクトロニクス、医療などの領域では新しい製品が次々に生まれてくる。スマホは従来の携帯に比べて、部品点数が 5 割増えた。この生産プロセスにおいて切削工具もより小径化が必要になった。日本に残る電子部品も多い。こうした製造プロセスで微細化は一段と進む。とすると精度を出すための超硬小径エンドミルが必要になる。

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。

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。

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。



微細加工は拡大へ

当社の工具は、精密加工を要する部品を量産するための金型を製造する時に使用する。しかも工具は消耗するので、一定の加工とともに取り替える必要がある。新しい精密部品が登場する時には、その準備段階から新しい超小型エンドミルの適性を図っていく必要がある。

一方で部品需要が落ちてくると、流通在庫の影響もあるので、多少のタイムラグを持って当社の売上に影響してくる。

スマホのカメラが進化している。ハイエンドのスマホは、カメラ機能が充実している。カメラ機能が1つでなく3つ付くと、そのモジュールは大型化し、カメラのレンズを固定するところも加工が難しくなる。同じ台数でも精密加工のウエイトは高まり、当社の工具をこの部品加工で多く使うようになる。1つのカメラに4~5枚のレンズを使う。そのうちの1枚はガラス製である。これが2~3個のカメラになると、それを取り付けるところの位置コントロールがとりわけ高精度になる。これは当社にプラスになる。

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。

EV（電気自動車）について、中国は電力不足もあるので、ハイブリッド化を進める。そうすると、日本メーカーからの精密部品の調達も増える。これは当社にプラスとなる。また、FCV（水素自動車）も日本の得意とするところで、ここでも当社の工具がかなり使われる。つまり、EV化、ハイブリッド化、FCV化は、これまで以上に当社の需要拡大に結びつこう。

CBNで先行～独自性を発揮

CBN エンドミルは10年かけて、当社の成長を牽引する製品に育った。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。

用途も広がっている。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、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1割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。新しい製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、まだこれからである。

PCDの品揃え～評価は高まっている

PCDは、2017年より自動車ヘッドライトの鏡面加工に使われ始めた。PCD（ダイヤモンド焼結体）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くる。

PCD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。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を使用したボールエンドミル「PCDRB」は、刃を持たない球面形状のユニークな製品で、レンズ金型などの超硬材質の鏡面加工用である。

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。

新技術製品で市場を創造～日本は超精密微細加工の部品大国へ

自動車のEV化が進むと、電子制御がカギとなり、部品のユニットが進む。この分野のレベルアップで、超精密加工、超小径が必要になってくる。

例えば、モーターはより小さくなっていく。精密モーターが必要になり、その部品加工は0.5ミリではなく、0.1ミリになっていく。当社はすでに0.01ミリの加工に対応できるエンドミルを開発していた。これまでニーズはなかったが、今後出てくることが想定できる。

このように、開発の先頭を走って、マーケットを作り大きくしていく。R&Dでは、機械メーカーと組んでいく。微細加工の業界がすでにできており、ここが日本の強い産業になる。日本は超精密微細加工の部品大国になるというのが、後藤社長の見立てである。

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。

当社は絶えず新製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、それを取り入れた製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。

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。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。

ユーザー目線で加工目的に合わせた製品開発も行っており、銅電極加工用エンドミルシリーズは、2019年の「超モノづくり部品大賞」の奨励賞を受賞した。また、ステンレスの高効率加工を実現するエンドミル「MSUSZ440」や、アルミ加工用の「ALZ」シリーズにも定評がある。

精密・微細加工に欠かせない小径エンドミルに特化した、こうした一連の取り組みが評価され、当社は2020年に経済産業省から「グローバルニッチトップ企業100選」に選定されている。

新製品の投入

昨年末から今年にかけての新製品では、高硬度鋼を高精度で加工できる4枚刃ロングネックラジアスエンドミル「MHRSH430RSF」と3枚刃ロングネックボールエンドミル「MRBSH330」を発売した。いずれも新しいコーティングを用いており、仕上げ加工用に利用する。最近ユーザーからの要望が高まっている高硬度鋼向けの精密・微細加工にフォーカスした製品群をリリースしている。

また、鏡面仕上げ用のPCDボールエンドミル「PCDRB」の規格を追加しサイズ拡大を図った。鏡面加工は難しいが、その径を太くして効率を上げるようにしたものである。

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。

5軸MC加工用3枚刃ボールエンドミル～「機械・ロボット部品賞」を受賞

2021年6月に発売した5軸MC（マシニングセンター）用の高性能3枚刃ボールエンドミル「MSBSH330-5X」が、同時に発表したオンラインサービス「NS Connect（コネクト）」と共に、2021年超モノづくり部品大賞の「機械・ロボット部品賞」を受賞した。

5軸加工のMC（マシニングセンター）に取り付けて、3枚刃で高精度、高能率の加工を実現できる。①コーティング性能をあげ（無限コーティングプレミアム plus）、②3枚刃でびびり（たわみによる共振）を抑制、③剛性の高い刃型でたわみ（刃先のズレ）を抑制する。4枚刃と違って、3枚刃は軸中心まで刃があるので、削り残しが出ない。一方で、3枚刃の方が作り方は難しい。

通常のMCは3軸であるが、これに対してテーブルを傾けたり、テーブルを回したりして、5軸で加工を行う。5軸にすると加工がしやすくなるが、精度が落ちることが課題であった。この精度が近年向上しており、5軸MCが使われるようになってきている。これに対して、3枚刃で精度が出せるように対応している。今後、金型加工において利用されるようになるので、それ向けの精密エンドミルの需要が今後一段と高まってこよう。

「NS Connect（コネクト）」の導入を開始～DXの展開

「NS Connect（コネクト）」の導入を開始した。5軸MC（マシニングセンタ）加工用の新製品 MSBSH330-5X において、工具ケースの裏面に印刷された二次元コードをスマホで読み取ると、当該製品の専用 Web サイトにつながり（コネクト）、①製品の特長、②加工条件、③加工事例動画など、さまざまな最新情報をみることができる。

このサービス（Connect For Crafting Tomorrow）による顧客サポートサービスを順次多くの製品に広げていく。当社の製品をいち早く検索して、よく知ることのできるインターフェイスの改善につながる。

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らなくなるかということ、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、できたものを削って仕上げているという例もあり、量産品には向いていない。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。そうなるとうやほり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。

新開発センターが本格化

開発センターに大型投資を行った。新開発センター（延床面積 866 坪）は 2020 年 3 月より稼働した。2 階には 150 名を収容できるセミナールームを設けている。精密・微細加工技

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。

術の情報発信拠点としていく。投資額 13 億円であった。

新開発センターは、免震装置と微振動ダンパーを組み合わせた”オールラウンド免震“を採用している画期的な構造となっている。鉄骨 2 階建で、開発環境を充実し、それを製品開発や生産性向上に活かすと同時に、社員の教育、ひいては精密微細加工技術の情報発信拠点にしていく。

この開発センターの設備は、振動に強い構造となっている。地震対応はもちろんだが、超精密加工になると温度管理と共に、振動のコントロールがとりわけ重要となる。①地面からの振動なのか、②機械からの振動なのか、③加工特有の振動なのか、を識別してコントロールし、品質、性能を追求していく。

その意味で、1) 免震と 2) 制震という 2 つの構造を備えている。当然、建設費も高くなるが、仙台という地で最先端を追求するという点で他社とは違った差別化を図った。

新開発センターでは、ユーザーが使っている工作機械を実際に設置して、当社の工具を使って加工を試せる。また、セミナーの開催頻度を上げて、精密微細加工を学んでもらうと同時に、実際の加工実験も行ってもらおう。これを新しい工具開発に結びつけていく。R&D 費は年間 3~4 億円であるが、ここの陣容も強化されるのでいずれ増加してこよう。

設備投資と研究開発費の推移

	2013.3	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3(予)
設備投資	1001	469	612	1295	774	663	1268	1755	462	659	1064
減価償却	563	534	474	505	632	625	629	698	707	692	780
研究開発費	174	196	196	304	366	330	296	330	388	428	450

(注) 2021.3期の設備投資は会社計画、研究開発費はアナリスト予想。

免震効果を発揮

開発センターの耐震性は、地震が起きるたびに実証されている。2022 年 3 月 16 日に発生した福島県沖地震（マグニチュード 7.3）では、仙台工場で生産設備に被害はなかった。この時も開発センターの建物は免震効果を遺憾なく発揮した。

振動を吸収するためのゴムの免震に加えて、通常の微振動を拾わないようにピンで制振する構造も有している。一定以上の揺れになると、このピンが折れて、免震がフルに機能する。これがしっかり起動した。

次の新工場建設に当たっては、この免震構造を活かした構造が幅広く利用されよう。3 年以内に 20~30 億円かけて、新工場が建設されよう。

今の敷地内に新工場を建てる。このスペースに、旧工場の設備を移設すると同時に、必要な生産能力に合わせて、自社開発の新型機を導入していく。すべて移ってしまえば、古い工

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。

場を建て替えることになろう。

キャッシュ・フローの推移

(百万円)

	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3
営業キャッシュフロー	1756	1897	2910	1868	1908	2526	2261
税引後利益	1296	1326	2129	1837	1132	1187	1655
減価償却費	505	632	625	629	698	707	692
棚卸資産増減	41	-136	-152	-310	-145	442	-82
投資キャッシュフロー	-1322	-787	-657	-1383	-1769	-187	-348
有形固定資産	-1270	-760	-592	-1256	-1745	-458	-650
フリー・キャッシュ・フロー	434	1107	2253	485	138	2338	1912
財務キャッシュフロー	-250	-499	-562	-563	-562	-438	-763
配当						-438	-563
自己株式							-199
現預金期末残高	3444	4213	5897	5809	5384	7274	8443

設備投資は拡大傾向へ～いずれ新工場を建設へ

2023年3月期の設備投資は1064百万円が計画され、通常水準の500～600百万円より増えている。自動化の推進、コーティングの強化などの生産能力を高めていく。ただ、設備投資の進捗はやや遅れている。設備の調達に部品不足などの影響が出ていることによる。生産能力という点では全く問題ない。設備の増強や内製化の強化を逐次進めており、そこに多少の影響が出ている。

新開発センターには先進的な免震構造を取り入れたが、いずれこれを仙台工場全体に波及させていく方針である。工場を逐次建て替えながら、10年程度をかけて世界最先端の振動を防ぐ工場に仕上げていく方向だ。こうした世界初の工場にもっていくための投資も、いずれ始まることになろう。

バランスシート

(百万円、%)

	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3
現預金	3716	3898	4659	6325	6209	5784	7674	8543
受取手形売掛金	1264	1332	1422	1508	1531	1366	1312	1322
商品製品	895	922	1018	1115	1270	1319	1043	1191
仕掛品・原材料	395	336	364	357	466	880	714	649
有形固定資産	3172	3893	4047	4010	4685	5748	5477	5435
その他	897	990	1007	1152	1220	920	716	734
資産合計	10339	11371	12517	14467	15381	16017	16936	17874
買掛金	363	272	230	281	277	208	220	249
有利子負債	0	0	0	0	0	0	0	0
その他	1496	1530	1618	2184	1643	1311	1390	1459
純資産	8480	9569	10669	12002	13461	14498	15326	16165
自己資本比率	82.0	84.2	85.2	83.0	87.1	89.7	89.4	89.2

コロナの影響で1年半から2年ほど遅れたが、IoT、EV、FCVなどが進んでいく。当社の精密加工用工具の需要は今後とも拡大しよう、供給力という点で、仙台工場の能力アップは

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。

適宜進めていく。数年後には新工場の必要性も高まってこよう。

オレンジFC活動で成果～環境特別賞を受賞

生産面での改善活動を行う「オレンジFC」は3年を経て定着してきた。年間テーマを定めて、各々の部門、部署で改善に取り組む。課題に対して、改善策を実行し、それによって、精度が上がったり、効率が高まったりする成果が出ている。こうした活動が生産性の向上やコスト低減に結び付いている。

オレンジFCは、工場における小集団活動である。機械による自動化はこれまでも進めてきたが、例えば、多品種生産においていかに段取りを手際よく進めるか。少人数のチームで、全員参加で持ち場ごとに考えて提案していく。大手企業で実践した人材を招いて、具体的に進めてきた。コロナ禍で工場の稼働が落ちた時に、さらに検討を加えた。それが今回の生産回復の中で、顕著な効果を上げている。生産性の向上となって、コスト低減に結び付いている。

日本機械工具工業会より、2022年度の「環境特別賞」を受賞した。環境特別賞では、2021年度のGHG（温暖化ガス）排出量削減の実績が評価された。仙台工場を中心とした「オレンジFC活動」の継続が成果を上げていることによる。

途上国の追い上げには十分対抗できよう

中国、台湾、香港への輸出が伸びているが、用途としては、スマホ関連向けが大半を占める。中国のスマホでも品質を出すには、日本の電子部品を使う必要があり、そうすると当社の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、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。欧州は大半が日系企業でなく、現地企業向けである。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。全体で見れば日系企業が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、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。新製品の開発と相まって、現地

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。

ローカル企業にネットワークを広げ、販路を確保している。販路がしっかりできていれば、いざとなれば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。

海外の成長が高まろう

当社の得意とする小径分野で、海外メーカーとの競合はほとんどない。輸出は円建てなので、円安によって値上げ余地は出ている。海外向け輸出では、競合は日本メーカー同士となる。海外向け値上げについても、業界を見ながら逐次進めている。

海外売上比率は2022年3月期で31.0%に高まったが、この比率は徐々に上がっていき、将来は40%に近づくものと予想される。海外は代理店の拡充に加えて、香港のような直営の環境についても必要に応じて検討する方針である。

アジアの需要が拡大してくるので、中期的にみて、海外の伸びの方が高くなるものとみられる。海外の伸びが高くなると、市場全体に広がりが出てくるので、当社のトップラインの伸びにもプラスに働いてこよう。

海外の採算（粗利率ベース）は国内よりやや低い。小径以外も売れるので、プロダクトミックスの影響もある。今後小径へのニーズが拡大すれば、海外採算も高まってこよう。

4. 当面の業績 値上げの浸透で、来2024年3月期は増益へ

2022年3月期は急回復をみせた

2022年3月期は、売上高9524百万円（前期比+17.6%）、営業利益2111百万円（同+39.6%）、経常利益2156百万円（同+25.9%）。純利益1522百万円（同+25.4%）と急回復をみせた。

売上高経常利益率は22.6%（前期21.1%）へ上昇し、ROEも9.8%（同8.2%）となった。コロナ前の2020年3月期の業績水準に戻ってきた。業績の回復が顕著だったので、2022年3月期の配当を2年前の22.5円に戻すことにした。上期10円に対して、下期を12.5円に上げた。

国内売上は前年同期比+17.2%、海外売上は同+18.4%であった。半導体や部品不足によって自動車関連には影響が出ているものの、需要は一定の回復とみせており、電子部品、半導体関連は半導体製造装置やデータセンター向けなども含めて活況であった。

海外では、その他アジアの需要もやや好転している。米国では、医療関係の受注が増えており、同+33.1%となった。

2023年3月期の減益幅は縮小へ

2023年3月期の3Q累計は、売上高7360百万円（前年同期比+1.1%）、営業利益1663百

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。

万円 (同-0.6%)、経常利益 1653 百万円 (同-3.1%)、純利益 1120 百万円 (同-5.2%) となった。1Q、2Q は四半期別で各々前年同期比経常減益となったが、3Q は売上高 2591 百万円 (同+5.4%)、経常利益 697 百万円 (同+21.0%) と増益に転じた。需要動向としては、自動車関連は減産傾向にあり、スマホや PC 関連も落ち着いた動きであった。

四半期別の注目指標

	2021.3期				2022.3期				2023.3期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
小径比率	77.1	78.1	79.2	78.4	78.7	77.9	78.1	78.0	77.6	77.9	78.4	
国内売上比率	69.4	67.7	69.2	70.1	69.8	67.5	68.6	70.1	67.9	65.3	70.4	
海外売上比率	30.6	32.3	30.8	29.9	30.2	32.5	31.4	29.9	32.1	34.7	29.6	
売上高粗益利率	51.1	43.9	52.5	55.1	51.6	52.6	51.6	49.5	55.0	49.2	56.3	
売上高販管費率	32.9	40.8	28.4	29.5	27.8	30.2	28.9	30.0	32.0	31.9	29.1	
売上高経常利益率	18.3	5.3	30.9	26.0	24.1	22.8	23.5	20.0	23.0	17.2	26.9	

自動車関連が部品不足や供給制約の影響で減産が続いた。活況がみられた半導体・デバイス関連では、スマホや PC の需要に一服感がみられる。原材料やエネルギー価格が上昇し、リアルな展示会の再開などによるマーケティング費用も増加した。

海外売上高については、香港の現法の売上高は一四半期遅れて反映される。中国本土のスマホの影響がここに出る。

生産面では、製品在庫を適正に戻した効果もあり、原価はその分低減した。在庫については、現在ほぼ適正である。香港と同じように、米国拠点でも在庫を持つようにしていく。

2Q 時点で、通期の業績計画が下方修正された。営業利益計画を従来の 2110 百万円から 1790 百万円へ引き下げた。新しい計画は、売上高 9370 百万円 (前年度比-1.6%)、営業利益 1790 百万円 (同-15.2%)、経常利益 1790 百万円 (同-17.0%)、純利益 1210 百万円 (同-20.5%) である。

下期は景気が減速するとみた。自動車生産への制約要因は続き、原材料、電力料金なども上がってくる。11 月受注分から製品の値上げを進めているが、下期の計画は保守的に立てられた。

海外地域別売上高

	2021.3				2022.3				2023.3			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
中国・香港・台湾	301	254	302	305	322	380	339	307	353	470	305	
その他アジア	130	143	165	180	184	187	204	184	205	181	240	
欧州	125	121	171	152	165	156	180	143	162	149	180	
米国他	33	29	37	38	55	48	47	34	35	36	40	
合計	591	549	676	677	737	772	772	671	757	837	766	
海外売上比率	30.6	32.3	30.8	29.9	30.2	32.5	36.4	29.9	32.1	34.7	29.6	

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。

原料高への対応

ウクライナ紛争に伴うサプライチェーンの混乱、資源価格の上昇、円安による輸入原材料の高騰などが及んでいる。コストアップには合理化や生産性の向上で対応するが、それだけでは吸収できない。原料高については、平均で10%上がると1~1.5億円のコスト負担となってくる。実際、2022年3月期の製造原価の内訳をみると、材料費31.5%(13.2億円)、労務費15.3%、減価償却10.2%、外注加工費35.5%などであった。実際の原料高は下期からきいてくるので、価格転嫁が必要となった。

業績予想

(百万円、%、人)

	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3(予)	2024.3(予)
売上高	9767	10476	9531	8100	9524	9600	10300
粗利益 (同率)	5528 56.6	5929 56.6	5224 54.8	4137 51.1	4891 51.4	5000 52.0	5500 53.4
販売管理費 (同率)	2833 29.0	3049 29.1	3005 31.5	2624 32.4	2780 29.2	3050 31.8	3200 31.1
営業利益 (同率)	2695 27.6	2879 27.5	2219 23.3	1512 18.7	2111 22.1	1950 20.3	2300 22.3
経常利益 (同率)	2733 28.0	2894 27.6	2231 23.4	1712 21.1	2156 22.6	1950 20.3	2300 22.3
従業員	338	343	338	339	348	355	365

(注)同率は対売上比の利益率。

値上げを実施と浸透

当社は10月に5~10%の値上げを公表し、11月から実施している。4月から原材料の値上げを受け入れており、電力料も上昇している。これらに対応したものである。

値上げに関して、小径サイズの方が上げ幅は小さい。また、CBN、PCBなどは行っていない。原材料や電力などのエネルギーのコストアップを一定程度織り込んでいるが、自社内の合理化や生産性の向上で吸収していくことも含んでいる。

11月の国内の値上げでは、この値上げ前に駆け込み需要が発生した。その影響が数億円あったとすると、4Qには反動減が出てこよう。それでも、会社計画の経常利益の92%を3Qまでに確保しているので、通期の業績は会社計画を上回ってこよう。

需要動向について、景況はやや慎重にみておく必要がある。一方で、新しい分野は伸びるので、精密加工分野の拡大という点で当社にはプラスに働く。駆け込みの流通在庫も一定の需要が伸びているので4月以降は平常化してこよう。

値上げは業界の動向をみながら実施した。その浸透は概ね順調である。コストアップに対

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。

して、一定の吸収力は発揮しよう。2024年3月期は、前半は調整色が続くとしても、後半には明るさが出てこよう。値上げ効果によるコストアップの吸収もあるので、増益に転じると予想する。

競合を乗り切って

OSG、ユニオンツールとの競合状況を比較すると、各社とも超小径精密志向というのは変わらないが、主力の得意分野が異なる。日進工具が得意とする超小径エンドミル領域の強化は容易ではない。開発力を活かして、新しいマーケットをとるならばチャンスがあろう。

既存分野を低価格で攻めるというのも1つのやり方であるが、利益を犠牲にしてシェアをとる方式が、工具の場合どこまで効くのか。ユーザーはこれまでと同じ品質・性能を確保し、さらに向上させたいと思うので、これまで使っていた工具をそのまま使いたい。安いからといって急に製品を変えることはしない。

価格を20%安くすれば、当然採算がとれない。他の収益源があるから、小径エンドミルが赤字でもシェアをとるという作戦は、仕掛ける方にとってかなりの消耗戦となる。日進工具は、常に新しい用途開発で先行しているので、優位性は維持することができよう。

顧客サイドでは分業、内製化の見直しも

ウクライナ紛争、中米対立では、サプライチェーンの見直し、新たな分業の確立、調達先の多様化が進みそうである。

主要な部品、部材の内製化というのが新たなテーマとなっている。半導体の自国での生産や主要部品のグループ内での生産を強化するという動きがある。脱中国の動きはますます顕在化しよう。

中国で、VR機器や自動運转向けに光学レンズの精密加工が広がっている。当社は、中国リスクに十分配慮しながら、マーケティングを継続していく方針である。顧客サイドでは、リスク分散に向けて、新しい分野についても中国以外での生産が広がって行こう。

来2024年3月期から好転へ

自動車の生産が戻ってくれば、当社の需要も増加し、業績は好転してこよう。来期後半には今の混乱や調整が落ち着きをみせてくるので、回復色が強まってこよう。

中期的にみると、DXを通して、工場、オフィス、生活の場におけるワークライフバランスはコロナ禍によって加速している。当社でも、新開発センターを活用しつつ、Webとリアルを利用した技術セミナーや技術相談を積極化させていこう。これらを通して市場開拓が進むものと期待される。当社は収益重視を継続しつつ、新しい分野である電子デバイス関連の加工で需要先を開拓し、着実に成長していこう。

5. 企業評価 競争力を強化し、高収益へ復帰

高付加価値ニッチ戦略を実践

業界トップの OSG では、中期的に微細精密加工分野の市場開拓に力を入れていく方針を打ち出している。大きく伸びる分野なので、すぐに競合するというほどでないにしても、いずれ競争が激しくなる可能性はある。

高収益を保つには、汎用品の領域で低価格の競争をしないことが最も重要である。同業他社では、市場を追いかける中で、一部安値で攻勢をかける動きもある。これに対して、常に市場開拓型で、プライスリーダーシップを握り、リードしていく方針である。

売上高経常利益率 20%、ROE10%以上を企業経営の KPI としているが、この関係をどのようにマネージしていくか。全社員による事業展開では、経常利益率の重視が分かり易い。ROE については、マネジメントが財務戦略も含めて検討していくことになる。

最も大事なことは、日進工具の非財務資本（無形資産）をいかに認識して高めていくかにかかっている。人財、知財などを高めつつ、金融資本の効率を上げていく。経常利益率を 20~25%に保って、10%以上の利益成長が確保できれば、ROE の 10%は十分確保できよう。

配当性向の考え方や自社株買い、積み上がるキャッシュの活用という点にも注目したい。今後数年をみると、仙台工場で次の新工場プロジェクトがスタートするので、ここが最大の投資案件となろう。

顧客開拓が進み、ユーザー数も増えてきている。新しいユーザーには、製品開発に必要な加工方法を初期の段階から参画している。こうした対応がいい仕事に結びついている。これらのユーザーの需要が増えてくるので、全体の増産ペースも上げていく必要がある。

新しい高機能分野の伸びに従って、新しい工具が伸びてきて、それが高付加価値に貢献するならば、プロダクトミックスの変化を通して、いずれ収益性が一段と上がっていく可能性は十分あろう。

新市場開拓が業績を牽引している。仙台工場の量的拡大、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ができよう。また、海外売上げを 40%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。

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）

市場の好転に注目

2021年4月に、1:2の株式分割を行った。流動性の向上と投資家層の拡大を図るためであった。2022年9月末の株主数は4810名である。

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。

2018年3月期より株主優待を導入しており、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。また、100株以上3年以上保有していれば、オリジナルクオカード2000円を付与することにした。長期保有のメリットを加えている。

2022年9月末の現預金として85億円を保有する。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くなった時に、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。

通常の設定投資は内部資金で賄えるので、借入をする必要はない。但し、今後大型の新工場の増設や既存工場の建て替えが必要になってくる。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。

2月13日時点の株価で見ると、PBR 1.57倍、ROE 7.8%、PER 19.8倍、配当利回り 2.1%である。需要が好転してくれば、業績向上に弾みがついてこよう。グローバルな競争力は高い。ニッチな市場での高収益に引き続き注目したい。