大阪工機 （3173・JASDAQ スタンダード）

2013 年 7 月 18 日

切削工具を柱に国内外で成長が見込める専門商社

ベーシックレポート

㈱ティー・アイ・ダヴリュ
高田　悟

会社概要	
所在地	大阪府大阪市
代表者	柳川　重昌
設立年月	1950/5
資本金	350 百万円
（2013/3/31 現在）	
上場日	2012/3/9
ＵＲＬ	
http://www.osk-k.co.jp/	
業種	卸売業

主要指標 2013/7/12 現在	
株価	611 円
年初来高値	672 円（3/26）
年初来安値	556 円（4/3）
発行済株式数	3,434,420 株
売買単位	100 株
時価総額	2,098 百万円
予想配当（会社）	22.0 円
予想ＥＰＳ（アナリスト）	86.48 円
実績ＰＢＲ	0.59 倍

商品力、提案力、在庫力、直販･卸 2 つの販売形態が強み

2012 年 3 月上場の切削工具に特化した専門商社。切削工具が売上の大半を占める。切削工具は工作機械の先端に装着され、金属表面に溝や穴を入れたりあけたりする加工に使われる。工具は加工速度や生産性に直結する重要な部材である。当社は世界シェアの 6 割をカバーする国内外の有力メーカーの商材を取り扱う他、国内には類似品のない商材を自社ブランドとして発売する。豊富な品揃え、即納体制構築に加え、顧客の生産性向上に寄与する高い提案力、直販と卸の販売ルート 2 つを持つ等の強みを活かし、成熟する市場で着実にシェアを伸ばしてきた。

14/3 期は切削工具回復により営業過去最高益更新の見込み

13/3 期は主力切削工具の国内需要減、国内外での拠点強化に伴う先行費用や上場による費用増などにより営業減益となった。しかし、14/3 期は主力の切削工具回復が牽引し、営業利益は過去最高益更新を当社は計画。切削工具事業で前期比 15%増収を予想。柱の自動車業界向け堅調に加え、新商材の航空機業界向け増などが大幅増収に寄与する。海外事業は同 40%増の増収を見込むが、新拠点立ち上げ費用が影響、赤字にとどまる見込み。TIW は主に前期割れを見込む当社耐摩工具事業計画を保守的と考え、当社計画を上回る着地を予想。

東日本地域での拡販と海外伸長が期待できる

TIW は耐摩工具事業をキャッシュ・カウに、切削工具で従来手薄であった国内東日本地域の戦略的な開拓による拡販、競合に先行する海外展開が、当社の中期的業績拡大を牽引すると考える。国内切削工具市場は製造業の海外移転により伸び悩みが想定される。こうした環境は当社にとって、M&A による新たな成長のオポチュニティと見る。

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
2013/3	実績	15,057	1.1	423	-17.1	440	-7.2	273	21.4	79.52
2014/3	会社予想（2013 年 5 月発表）	17,312	15.0	528	24.7	518	17.6	290	6.4	84.58
	アナリスト予想	17,640	17.2	540	27.7	530	20.5	297	8.8	86.48
2015/3	アナリスト予想	19,000	7.7	600	11.1	590	11.3	330	11.1	96.09

会　社　概　要

会　社　概　要

● 会社概要

・ 切削工具に特化した専門商社。他に耐摩工具、光製品を取り扱う。
・ 自動車部品加工メーカー向け売上比重が高く、電機メーカー向けが続く。
・ 世界シェアの 6 割をカバーする国内外の主要かつ多彩な切削工具メーカーを仕入先とし、ユーザーニーズに的確に応える商材を豊富に揃える。
・ 日系メーカーの海外進出に伴い海外ネットワーク強化を加速する。

経　営　者

● 経営者

柳川重昌

1969 年 4 月、大阪工機（株）入社、1985 年 4 月、取締役営業部長、1994 年 3 月専務取締役を経て 2003 年 4 月、代表取締役社長就任。

設　立　経　緯

● 設立経緯

1945 年、故林治平氏による個人商店「中央機械工具商会」として創業。戦後、軍から機械設備等の払下げがあった時代で、これらを買い取り市場で販売することを主な事業とした。当時、切削工具は消耗品であることに加え、復興に向け製造業で需要を大きく見込めたことから、取り扱いの中心になって行った。1950 年に資本金 45 万円にて現在の当社会社組織の基礎となる大阪工具（株）を設立。その後 1954 年に国内の切削工具の主流がハイス（高速度鋼　high-speed steel の略語）であった当時、ドイツで開発された超硬工具が今後の切削工具の主流になって行くと考え、住友電気工業(5802)の超硬工具「イゲタロイ」の特約店として、これからの商材と考えられた超硬工具の販売に乗り出した。当社は、超硬工具販売に注力することにより他の機械工具商と差別化を図り、現在の当社事業の基礎を築いた。

企　業　理　念

● 企業理念

1950 年設立以来、顧客の生産性向上に寄与することで社会の発展に寄与することを基本方針に掲げる。日本の中核産業であるものづくり産業の、その根幹に関わる切削工具と耐摩工具の販売に特化することで、もの作り産業の発展に寄与してきたとの自負のもと、切削工具と耐摩工具にこだわりを持ち、提案営業（顧客に潜在する問題点を見つけ出し、自社で提供する商品と使い方の提案にて解決策を提示するスタイル）の技術を磨き、営業の質を高め、ものづくり産業の生産性の向上を通じて社会に貢献して行くことを経営の基本理念とする。

会　社　概　要

沿　革

● 沿革（図表 1）

1950 年	5 月	切削工具販売を目的として、資本金 45 万円にて大阪工具（株）を設立
1954 年	8 月	住友電気工業（株）と特約店契約を結ぶ
	10 月	現住所に本社移転と同時に現社名に改称
1978 年	4 月	東京営業所開設（現：東京支社）
1988 年	11 月	名古屋営業所開設（現：名古屋支社）
1991 年	4 月	九州営業所開設（現:福岡支店）
1993 年	10 月	SGS（米）と総代理店契約を結ぶ
1995 年	9 月	中国地方における販売力強化のため、山崎兄弟商会（株）（広島市西区）を株式取得により子会社化
	10 月	HANITA（イスラエル）と総代理店契約を結ぶ
	12 月	広島営業所開設（現：広島支店）
1996 年	10 月	MAGAFOR（仏）と総代理店契約を結ぶ
1997 年	2 月	MILLSTAR（米）と総代理店契約を結ぶ
2002 年	10 月	タイに DAIKOH（THAILAND）CO.,LTD 設立
2003 年	7 月	オンラインシステム「Cominix On-Line」 による販売を開始
	8 月	経営効率化のため山崎兄弟商会（株）を吸収合併
2005 年	3 月	関東地方における販売力強化のために東京都品川区に連結子会社（株）CST を設立
2006 年	3 月	中国に中販貿易（上海）有限公司を設立
	10 月	大阪ロジスティクスセンターを開設
2008 年	11 月	フィリピンにフィリピン駐在事務所開設（現連結子会社 COMINIX（PHILIPPENS）,INC）
2009 年	8 月	ベトナムにベトナム駐在員事務所開設（現連結子会社 COMINIXVIETNAM CO.,LTD）
2010 年	10 月	武和テック（株）を吸収合併
	12 月	経営効率化のため（株）CST を吸収合併
2011 年	2 月	北関東ロジスティクスセンターを開設
	8 月	インドネシアに連結子会社 PT.COMNIX INDONESIA 設立
2012 年	3 月	大阪証券取引所（JASDAQ スタンダード）に上場
	9 月	インドに販売拠点として連結子会社を設立
	10 月	メキシコに販売拠点として連結子会社を設立

（出所）有価証券報告書

会　社　概　要

大　株　主

● 大株主（図表 2）

	株主	所有株式数（株）	所有比率（%）
1	林　祐介	535,600	15.59
2	大阪工機従業員持株会	275,937	8.03
3	大阪ビジネスプラニング有限会社	246,000	7.16
4	柳川　修一	212,800	6.19
5	柳川　妙子	200,800	5.84
6	柳川　重昌	186,000	5.41
7	柳川　十糸久	170,000	4.94
8	宿　淳子	160,400	4.67
9	柳川　純子	154,000	4.48
10	柳川　歩	119,600	3.48

（出所）2013/3 期有価証券報告書

（注）1 位の大株主は創業者の親族。3 位の大株主は筆頭株主が代表取締役を務める不動産の賃貸及び管理を主とする事業会社。4 位、5 位、8 位の個人株主は創業者の親族で当社代表取締役(6 位の株主)の親族。7 位の個人株主は創業者の親族で当社常務取締役。9 位、10 位の株株主は 7 位株主の親族。

コーポレートアクション

● 海外ネットワークを拡充

2012 年 9 月にインドにおける販売拠点としてバンガロール市に連結子会社 COMINIX INDIA PRIVATE LIMITED を設立した。続く 10 月にはメキシコにおける販売拠点として、イラプアト市に連結子会社 COMINIX MEXICO,S.A.DE C.V.を設立した。メキシコ現地法人は 2012 年 12 月 21 日に開業し、インド現地法人は 2013 年 2 月 4 日に開業した。海外進出国は従来の 5 カ国から 7 カ国に拡大した。アジアを中心に海外ネットワークを拡充し、急拡大する日系メーカーの海外拠点の開拓を図る。

● 中間配当を実施

株主への利益還元の機会を充実させるため、14/3 期より中間配当を実施する。一株当たりの配当金は中間 11 円、期末 11 円、年間 22 円（前期比 1 円増)を予定する。当社純利益予想に対する配当性向は 26.0%(前期 26.4%)の見込み。将来の事業展開と経営体質強化に必要な内部留保を考慮しつつ、株主への安定的配当の継続に努めることを利益配分の基本方針とする。

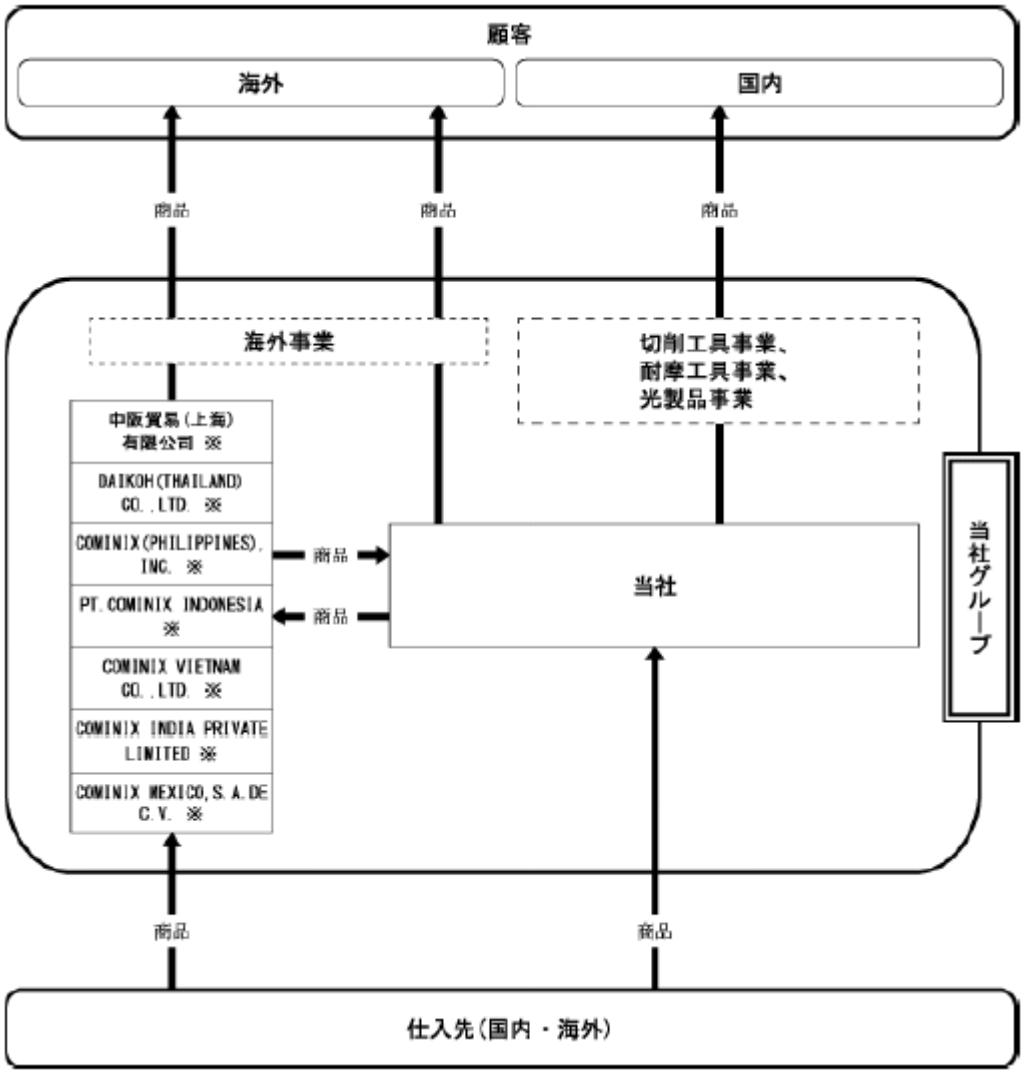
事　業　概　要

事　業　の　内　容

● 事業の内容

当社グループは当社及び海外連結子会社（中阪貿易（上海）有限公司（中国）、DKT（タイ）、CPI（フィリピン）、PCI（インドネシア）、CVC（ベトナム）CMS（メキシコ）、CIP（インド）の計 8 社から成る。①切削工具事業、②耐摩工具事業、③海外事業、④光製品事業の 4 セグメントにて事業を展開する。

（図表 3）事業の系統図



※連結子会社

（出所）有価証券報告書

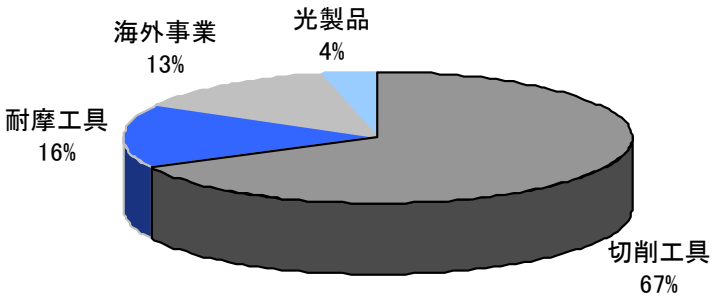
事　業　概　要

売　上　構　成

● 売上構成

売上の 7 割弱を占める切削工具事業が中核事業。耐摩工具事業 16%、海外事業 13%、光製品事業 4%の売上構成。近年のアジア地域を中心とした海外進出により海外事業の売上比重が増加傾向にある。海外事業の売上構成は 13/3 期に前期（12/3 期）から 4%ポイント増加した。

（図表 4）セグメント別売上高（2013/3 期）



（出所）会社資料より TIW 作成

収　益　構　造

● 収益構造

- 専門商社であり基本的には取扱高の多寡に利益は連動する。既存取引先との取引拡大に加え、国内ネッワークの充実・強化による拡販、国内市場が成熟する中で海外展開加速により取扱高増加を図っている。
- 直販と卸売の 2 つの販売形態を持つ。直販では高性能・オーダーメイド商材、そして卸売では独自商材（Cominix）等の取り扱い増が利益水準を高める。
- 耐摩工具事業は製罐業界向けで圧倒的に高いシェアを持つことから、他事業に比べ相対的に収益性が高い。因みに 13/3 期は同事業で営業利益の 5 割以上を稼いだ。
- 住友電気工業（株）からの仕入が 3 割弱を占める。一方で海外メーカーの仕入が 2 割から 3 割に上る。
- 海外メーカーからの仕入比重が高いとはいえ、直接外貨建てで輸入する比重は低く円安によるマイナス影響は殆どない。むしろ、海外現法の売上が急増しており、今後は急激な為替変動により現法決算の円換算額が大きく動く可能性に注意する必要があろう。

事　業　概　要

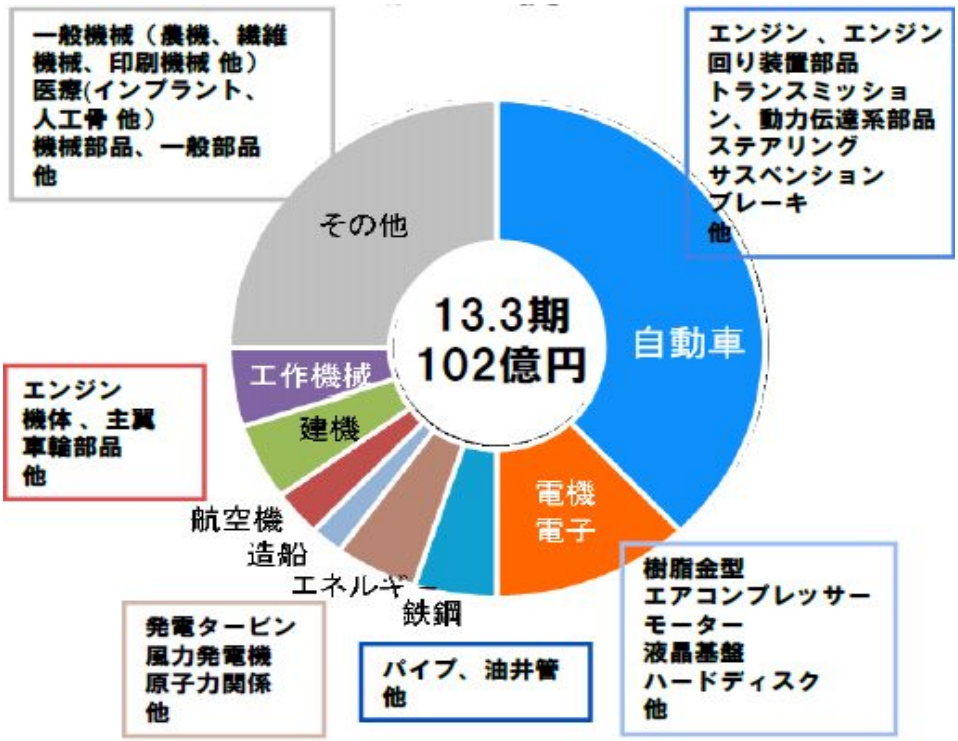
部 門 別 事 業 内 容

● 部門別事業内容

① 切削工具事業

切削工具は自動車部品などの工作機械に装着され、高精度に金属加工を行う先端の刃物として使用される。最適な工具選びが、加工速度、精度に大きく影響する。生産性に直結する重要な部材と言える。中核事業である切削工具事業では、世界の切削工具市場の 6 割をカバーする国内外の主要かつ多彩なメーカーを仕入先とする。国内外の商材を厳選し、ユーザーニーズに的確に応えられる商材を豊富に揃える。切削工具はものづくりのコアとなる製造工程に必要不可欠である。下図に示すように販売先はあらゆる製造業に及ぶが、中でも自動車産業向け比重が高い。

（図表 5）切削工具の仕向け先



※切削工具はエンジン内主要部品や駆動系など基幹部分をはじめ、あらゆる加工に使われる。

（出所）会社資料

事　業　概　要

ビジネスモデル

② 耐摩工具事業

当事業では雄型と雌型の対になった工具の間に素材を挟み、工具に強い力を与えることで素材を工具の形に成形する塑性加工において主に使用される耐摩工具を取扱う。ビールやジュース等の飲料容器缶業界を中心に化学繊維、自動車や通信機器、半導体等、様々な業界の国内製造業者が主要顧客である。長時間の熱・圧力・摩擦に耐えて使用できることが要求されるカスタム商品（顧客の要求仕様に合わせてオーダーメイドで製作される工具）であり、国内製罐大手向けで圧倒的なシェア（当社推定で 65%から 70%）を誇る。また、当事業売上の大半が製罐向けで、産業廃棄物処理向けが続く。製罐向けでの高シェアを背景に当事業の収益性は当社事業セグメントの中で相対的に高い。

③ 海外事業

当社並びに海外子会社において、中国やタイ、フィリピン、インドネシシア、ベトナムなどの東南アジア諸国で主に海外日系顧客向けに切削工具の販売を行う。顧客の海外進出に伴い、昨年はインドとメキシコに販売拠点を設立するなど海外供給体制強化を加速する。足下のセグメント損益は現地法人の相次ぐ設立などにより先行費用が嵩むため赤字である。

④ 光製品事業

当事業では、半導体、液晶、太陽電池向けの検査装置への搭載用として、光学部品、光源装置、光ファイバーの販売を手掛ける。特に照明用光ファイバー販売の主要顧客は、外観検査装置製造を行う業界である。
液晶ガラス、フィルム、半導体、薬の錠剤、飲料容器などの生産ラインにおいて製造中の欠陥を CCD カメラで撮影し、生産ラインから欠陥品をはじく検査装置を製造する。当事業ではその検査装置に搭載する部品として照明用光ファイバーや光源装置を納入する。

事　業　概　要

● 商品力と高い提案力が強み

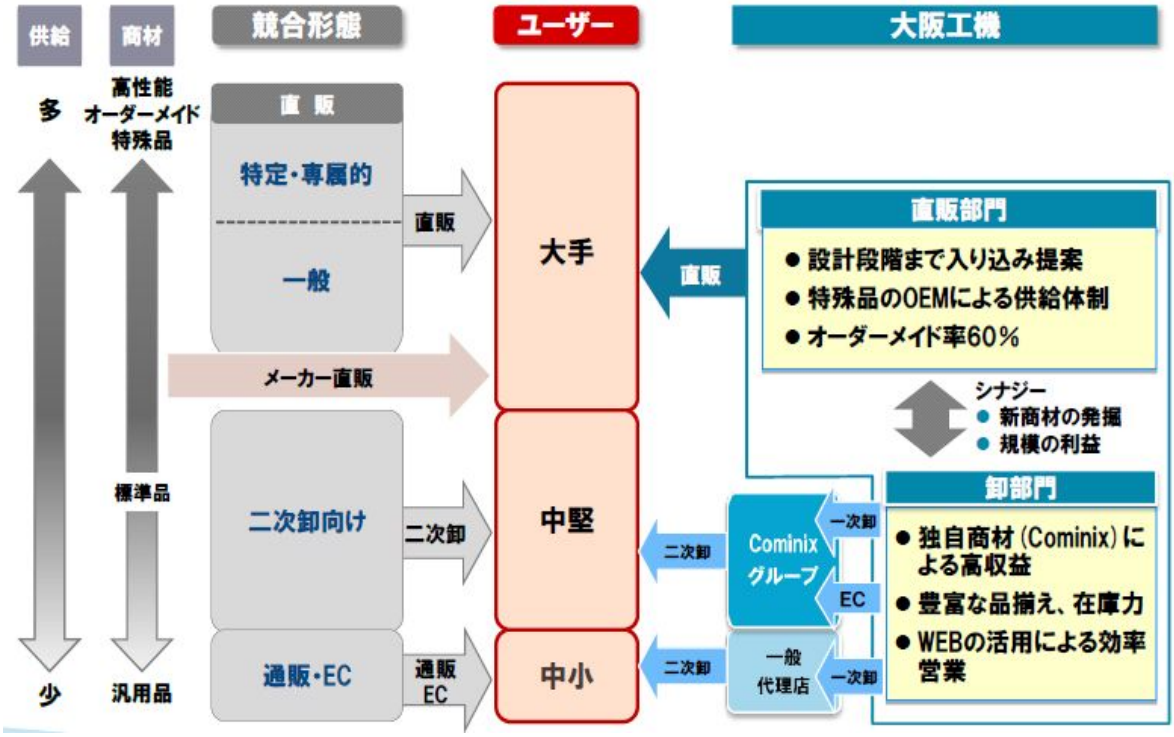
（1）調達力（商材発掘力）と（2）メーカー機能(オーダーメイド品)、(3)在庫力（当社のみが取り扱う多数の取材、オーダーメイド品から標準品まで幅広いニーズに応える豊富な品揃えと即納体制）により、専門商社として高い参入障壁を築く。顧客である製造業者の生産性向上に寄与する高い提案力を最大の強みとする。商品力と高い提案力という当社の強みを直販と卸の 2 つの販売形態で最大限に活用(新商材発掘や規模の利益でのシナジー等)し、競合との差別化により収益拡大を図る。

販　売　形　態

● 販売形態

- 直販部門と卸部門の 2 つの販売形態を持つ。
- 直販部門は主に大手ユーザーに営業展開。オーダーメイド中心。
- 卸部門は一次卸先の Cominix グループ及び一般代理店を通じ中堅･中小ユーザー向けに主に標準品や汎用品を販売。

（図表 6）販売形態



（出所）会社資料

事　業　概　要

Cominix グループ

● Cominix グループ

- Cominix グループは売上規模等で一定の基準を満たした卸部門の有力な当社代理店網で会員店は約 110 社。
- 国内大手メーカー製品の販売に加え、国内に類似品のない当社独自発掘の海外の高品質なメーカー商材である当社自社ブランド（Cominix）品の販売を手掛ける。
- 同グループへの売上規模は約 27 億円。カバー地域は、北は新潟県や福島県、南は福岡県や熊本県、宮崎県など幅広い。

販　買　網

● 国内及び海外ネットワーク

- 国内は大阪本社、1 支社(東京支社)、4 支店(北関東、名古屋、広島、福岡)、11 カ所の営業所、4 カ所の出張所にて、東北から九州にかけてのユーザーをカバーする。
- ロジスティクスセンターを北関東と大阪におく。
- 国内販売拠点の拡充策として、13/3 期は岐阜営業所（9 月）と北上出張所（10 月）を開設した。
- 海外は中国及び中国を除くアジア 5 カ国、メキシコの合計 7 カ国に現地法人をおく。中国及びタイに現地法人の支店･駐在員事務所を 6 カ所おき、急拡大する日系メーカーの海外拠点を開拓する。

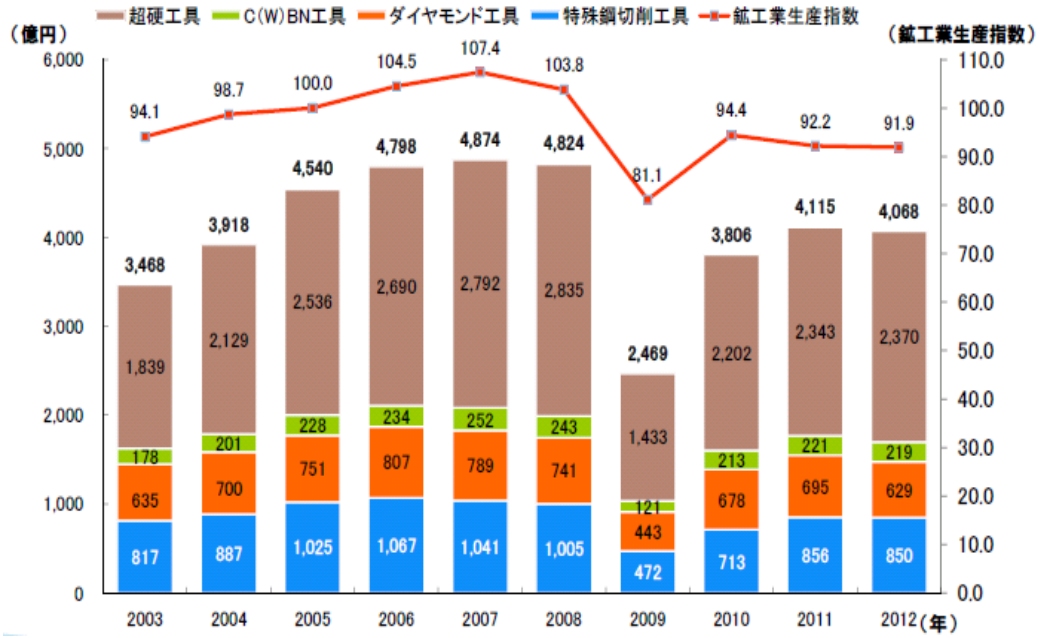
事　業　環　境　・　業　界　分　析

切削工具生産は鉱工業生産に連動、国内市場は頭打ち傾向

● 切削工具市場

- 当社中核事業である切削工具の国内市場規模は年 4,000 億円程度。
- 国内メーカー生産額は年約 4,000 億円。生産の一部は外需向けが占める。一方で海外からの輸入が国内メーカーの外需向け生産額と同程度ある。
- 国内の工具生産高は下表に示すように鉱工業生産との相関が高い。
- 工具生産額はリーマンショック後の 2009 年に前年からほぼ半減した。
- その後は回復に向かうが、経済の成熟、産業の空洞化等により頭打ち。
- 海外は新興国の台頭、日系企業の海外展開加速により成長余地は大きい。

（図表 7）工具生産額と鉱工業生産指数推移



（出所）機械統計　経済産業省、鉱工業生産指数（2005 年を 100 とする）

工具流通に販社関わる場合、直販と卸があり大手販社は卸が多い

● 工具の流通形態

機械工具の流通は通常商社が介在するが、一部、大手ユーザー向けではメーカーが直接ユーザーへ供給するメーカー直販もある。

商社が介在する流通は、メーカーからユーザーへの商材の供給を直接商社が行う直販と、メーカーとユーザーの間に商社が卸売として関わり、小売を通じてユーザーへ供給を行う卸がある。

卸は在庫を多く抱える必要があり、業界大手は卸のみ手掛ける場合が多い。

事　業　環　境　・　業　界　分　析

直販代理店市場

● 直販代理店市場

直販では主に大手ユーザー向けに商社がメーカーの直販代理店として商材を供給する。この直販代理店市場は商社がメーカーの特定･専属的代理店として関わる、①特定・専属的代理店市場と、②一般代理店市場に分けられる。正確なデータはないが、市場規模はそれぞれ半々程度と推定される。特定・専属的代理店は納入を一手に請負う。このため、ユーザーの動向の影響を受け易く、経営が不安定という側面がある。大手ユーザー側ではコストダウン、取引ルートの抜本見直し、海外移転の加速、生産性向上等の必要性が一段と足下高まっている。直販代理店市場ではユーザーの海外移転やコストダウン等ユーザーニーズに的確に応えられる商社が選別される時代になっている。

卸による流通ルート

● 卸による流通ルート

卸では商社が一次卸となって、二次卸へ標準品や汎用品を供給する。二次卸が主に中堅・中小ユーザー向けに商材を供給する。市場が成熟し大きな成長が見込めない環境下、卸による流通ルートは、在庫を多く抱えることや、海外標準品との価格競争などで厳しくなっている。切削工具以外の商品拡充等の必要もあり、卸のみでの収益性向上は困難と言える。汎用品等では通販やEC（イーコマース）によりユーザーへ商材供給を行う新たな販売形態も登場している。

再編の動きが出てくる可能性が高い

● 直販、卸ともに事業環境は厳しい

成長市場は海外であることから、国内製造業の海外生産移転が活発な中、国内切削工具市場は拡大が見込めない状況になっている。直販代理店市場ではユーザーニーズへの的確な対応が生き残りの条件となる一方で、卸ルートでは従来からの商流では収益向上が困難になっている。業界内の生存競争は厳しさを増すと見られ、再編の動きが出てくる可能性が高いと考える。

経　営　力　分　析

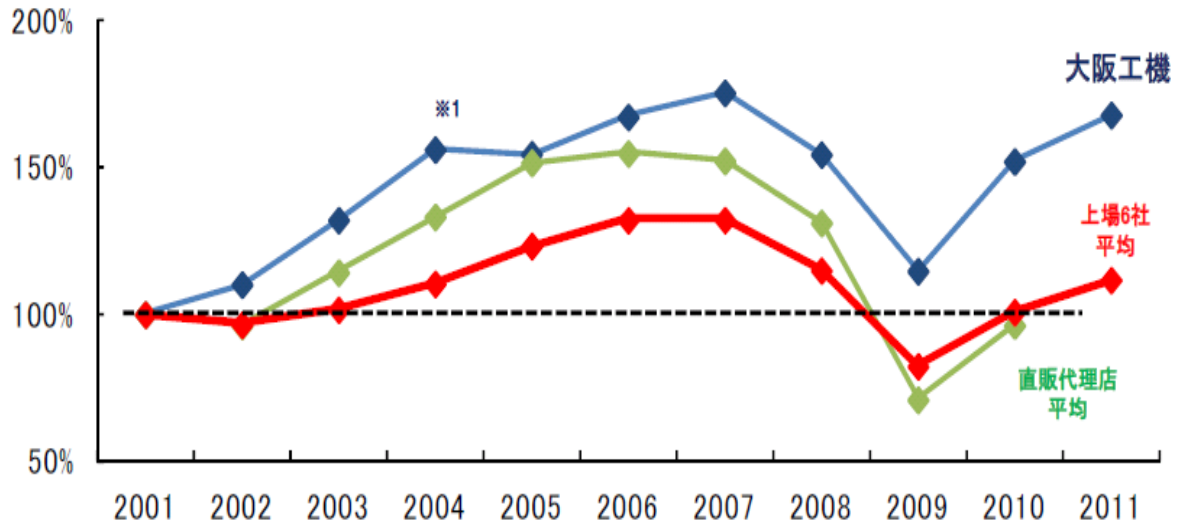
過去 10 年厳しい環境下で着実に売上を伸ばす

● 同業他社比較

下表（図表 8）に 2001 年度を基準とした当社の売上高推移と同業他社との売上高推移の比較を示した。上場 6 社平均に対しても、直販代理店平均との比較で見ても当社が上回っている。過去 10 年国内経済が低迷する中で 2008 年秋にはリーマンショックに見舞われ厳しい環境下にあった。こうした局面での売上拡大には M&A やグローバル化の寄与もあったが、TIW では(1)調達力、(2）メーカー機能、(3）在庫力をベースに、高い提案力により顧客の生産性に寄与するといった当社最大の強みを活かした営業展開が背景にあったと見ている。当社の 13/3 期決算期の粗利益率 19.8%（前期 12/3 期は 19.4%）は当社及び競合 9 社の 10 社平均 18.1%（出所：SPEEDA※注）を上回っている。当社の強みを活かした営業展開の証左の一つと言えよう。

（※注）ミスミグループ本社（9962)、トラスコ中山（9830)、山善（8051)、ユアサ商事（8074)、フルサト工業（8087)、杉本商事（9932)、NaiTO（7624)、コンセック（9895)、植松商会（9914）及び当社

（図表 8）売上高増減率推移



※ 1 決算期変更を修正

（出所）会社資料

経　営　力　分　析

(1)　調達力（商品発掘力）

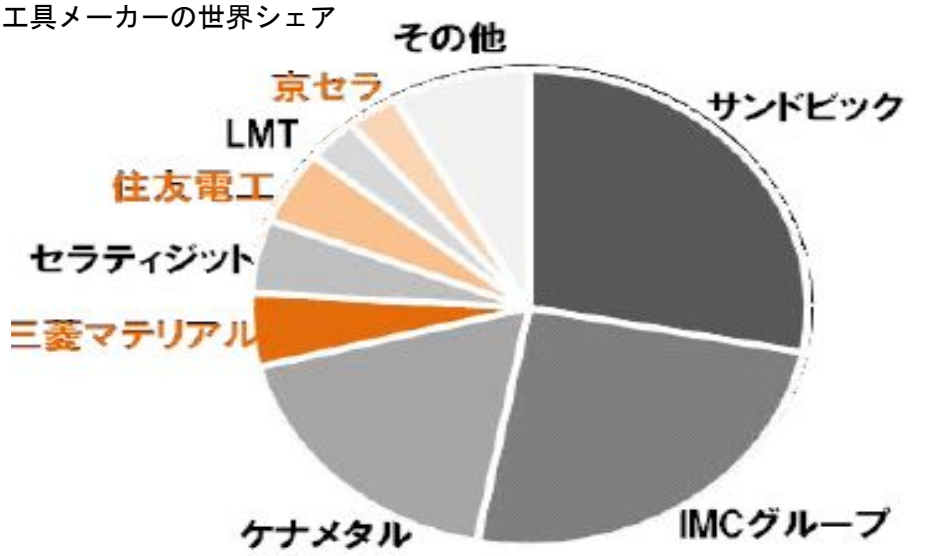
前述のとおり、当社は切削工具市場の世界シェア 60%をカバーする主要かつ多彩なメーカーを仕入先とする。創業以来、技術で先行する海外メーカーの商材発掘、増強に努めてきたことから海外メーカーとの取引も相対的に多い。国内外の商材を厳選しユーザーニーズに応える商材を豊富に揃える。

（図表 9）切削工具

（出所）会社資料

当社は販売基盤が弱いが競争力のある商材を製造する海外メーカー発掘を継続的に行っている。こうした経緯からグローバルスタンダードである海外メーカー品では圧倒的な実績を誇り、国内メーカーの不得手をカバーする。

（図表 10）切削工具メーカーの世界シェア



（注）会社資料

当社の主要仕入れ先は、住友電気工業、海外では、イスカルジャパン（IMCグープ、イスラエル)、ケナメタルジャパン（米）等の主要かつ多彩なメーカーである。

経　営　力　分　析

（2）メーカー機能

当社は設計段階から製造業者へ食い込み、製造工程の切削ラインへの納入を独占する。そして、当社の協力工場 6 社がオーダーメイド品、特殊品の調達供給を可能にする。商社でありながらメーカーに近い機能を備えることで競合との差別化を図っている。

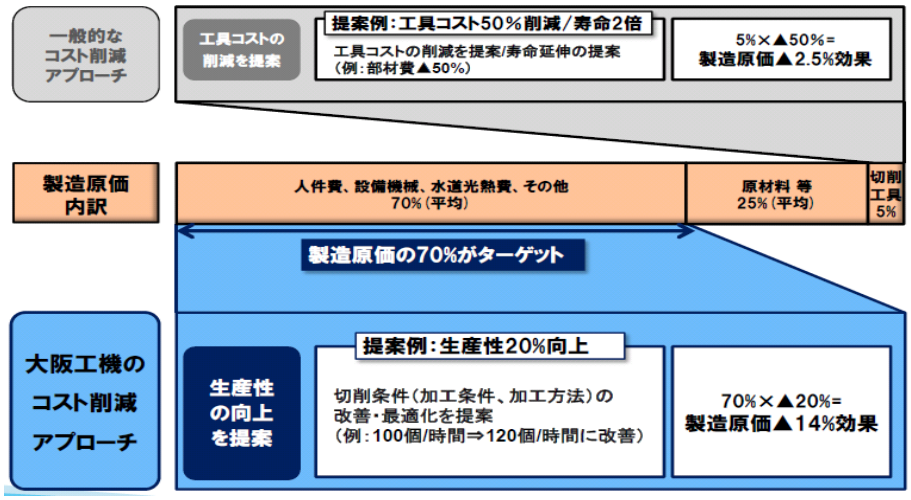
（3）在庫力

当社は標準品では高い専門性により選りすぐった在庫を保有する。ユーザーニーズに合致した常時 7 万点の品揃えを誇る。加えて、全国翌日午前中配送の即納体制を構築する等、高度な在庫力を有する。

（4）提案力「最適な加工方法を提供」

切削工具は加工速度、精度に大きく影響する。ものづくりにおいて生産性に直結する重要な工具と言える。当社は徹底した研修により、人材個々の専門性を高め、切削工具の超専門家（目利き）を育成する。ユーザーの膨大な加工情報をナレッジとして蓄積し、先端工具のコンサルタント集団による、ユーザーの部材費削減ではなく、製造原価全体の削減をターゲットとする提案を強みとする。下図に生産性向上に着目したコスト削減アプローチ（▲14%）が、一般的な工具コストの削減提案（▲2.5%）に比べ、製造原価削減効果が大きいことを示す。

（図表 11）当社のコスト削減アプローチ



（出所）会社資料

業　　績

過年度の業績推移

● 過年度の業績推移

09/3 期、10/3 期のリーマンショック直後を除いて増収基調と言える。直販での商品力、提案力を駆使した大手ユーザーの直接開拓や卸での地域販社の販売拡大に加え、M&A による有力代理店の囲い込みや海外展開加速が寄与したと見る。主な M&A 実績としては中国地方強化を目的とした 2003 年の山崎兄弟会社（株）統合、大手ユーザーに商圏を持つ重要販売店武和テック(株)の 2009 年の買収、等が挙げられる。

金融危機後や、上場という特別要因があった前期を除けば、順調に収益拡大が続く。厳しい環境下での堅調な業績は、2011 年 2 月に群馬県に北関東ロジスティクスセンターを開設、比較的手薄であった関東・東北地方で展開力を高め、西日本に比べものづくりの規模が大きい東日本で業績拡大を図っていることが奏功している。

13/3 期は国内自動車生産の後半の失速等による主力切削工具の悪化を海外事業成長と耐摩工具の堅調でカバーし 3 期連続増収を達成。耐摩工具事業堅調による売上構成良化、光製品事業の採算改善等により粗利益率は前期から 0.4%改善した。しかし、国内外での販売網拡充に向けた先行投資の増や新規上場に伴う一過性の費用増などにより、3 期ぶりの営業減益となった。

（図表 12）財務諸表抜粋

損益計算書						単位:百万円、%
決算期	08/3	09/3	10/3	11/3	12/3	13/3
連結／単体	単体	単体	連結	連結	連結	連結
売上高	14,550	12,806	10,385	13,574	14,900	15,057
売上原価	11,914	10,497	8,405	11,062	12,005	12,077
売上総利益	2,636	2,309	1,980	2,512	2,895	2,980
販売費及び一般管理費	2,194	2,173	1,906	2,151	2,384	2,556
営業利益	443	136	74	361	510	423
経常利益	397	115	30	341	474	440
当期純利益	230	44	9	153	224	273
主要経営指標						
売上高増加率	4.6	-12.0	-18.9	30.7	9.8	1.1
営業利益増加率	-4.9	-69.3	-45.6	387.8	41.7	-17.1
売上高総利益率	18.1	18.0	19.1	18.5	19.4	19.8
売上高営業利益率	3.0	1.1	0.7	2.7	3.4	2.8
ROE	10.8	2.0	0.4	6.3	7.8	8.0

（出所）会社資料より TIW 作成

業　　績

セグメント別業績動向

● セグメント別業績推移

主力切削工具はリーマンショック後一時的に赤字に転落したが、その後は順調に回復。13/3 期は前期比減収減益となったのは、前期の水準が主要ユーザーからの大震災による復興需要で高かった、後半エコカー補助金終了の影響を受けた等による。製造業の海外移転が続く中で、基本的には増収基調であり、粗利益率は 2 割弱を確保している。

耐摩工具は大震災からの復興需要が一巡した。しかし、その後も製罐業界における圧倒的なシェアをベースに業績は堅調に推移し、増収増益基調を維持した。また、利益率（セグメント損益÷外部売上高）は 2 期連続で 9%以上を確保し収益性は高い。

海外は相次ぐ拠点設立等により増収基調が続く。13/3 期は中国で反日デモの影響があったが、タイで洪水からの復興需要が追い風になった。利益は設立間もない拠点の立上げ費用を先行拠点の黒字で補えず、赤字である。

光製品は低迷が続いている。

（図表 13）セグメント別業績推移

決算期	11/3		12/3			13/3		
	（百万円）	（構成比）	（百万円）	（構成比）	（前期比）	（百万円）	（構成比）	（前期比）
切削工具事業								
外部売上高	9,605	70.8%	10,480	70.3%	109.1%	10,171	67.5%	97.1%
セグメント損益	193	53.5%	343	67.2%	177.8%	207	48.9%	60.3%
耐摩工具事業								
外部売上高	2,142	15.8%	2,338	15.7%	109.1%	2,389	15.9%	102.2%
セグメント損益	165	45.7%	219	42.8%	132.7%	238	56.3%	108.7%
海外事業								
外部売上高	1,045	7.7%	1,398	9.4%	133.8%	1,940	12.9%	138.8%
セグメント損益	−65	-	−19	-	-	−26	-	130.7%
光製品事業								
外部売上高	779	5.7%	683	4.6%	87.6%	556	3.7%	81.4%
セグメント損益	68	18.9%	−31	-	-	4	0.9%	-

（出所）会社資料より TIW 作成

業　　績

販管費の内訳及び動向

● 先行費用から販管費率は上昇傾向

・ 国内外の営業拠点拡充に伴う人員増により 13/3 期の人件費は前期比 9.0%増となり、地代家賃も同 10.5%増となった。

・ 戦略的な国内外拠点拡充に伴う先行投資から、販管費率は 11/3 期 15.8%、12/3 期 16.0%、13/3 期 17.0%と増加傾向。

・ 進出が先行した中国、タイ、フィリピン等の海外現地法人では、売上増が著しく、販管費率は低下した。

（図表 14）販管費の内訳及び動向

決算期	12/3		13/3		
	（百万円）	（売上比）	（百万円）	（売上比）	（前期比）
人件費	1,473	9.9%	1,606	10.7%	10.9.0%
荷造運賃	121	0.8%	122	0.8%	100.8%
地代家賃	133	0.9%	147	1.0%	110.5%
その他	657	4.4%	681	4.5%	103.7%
販売費及び一般管理費	2,384	16.0%	2,556	17.0%	107.2%

（出所）会社資料より TIW 作成

14/3 期計画

● 大幅増収、営業過去最高益更新を当社は計画

・ 14/3 期は売上高 17,312 百万円（前期比 15.0%増）、営業利益 528 百万円（同 24.7%増）と大幅増収、2 桁営業増益を計画。純利益は前期の特別利益の反動減により 290 百万円（同 6.4%増）にとどまる見込み。

・ 営業利益は 2 期ぶりに過去最高更新を想定する。

・ 大幅増収は切削工具の回復と海外進出地域の成長が牽引する。

・ 大震災復興需要が一巡した耐摩工具では反動による減収を予想。

・ 人員増等で引き続き販管費は増加するものの、大幅増収による販管費率の改善、上場経費がなくなるなどが増益に貢献する。

（図表 15）セグメント別計画

決算期	13/3実績		14/3会社計画		
	（百万円）	（構成比）	（百万円）	（構成比）	（前期比）
切削工具事業					
外部売上高	10,171	67.5%	11,694	67.5%	115.0%
セグメント損益	207	48.9%	288	54.5%	139.4%
耐摩工具事業					
外部売上高	2,389	15.9%	2,308	13.3%	96.6%
セグメント損益	238	56.3%	246	46.6%	103.7%
海外事業					
外部売上高	1,940	12.9%	2,710	15.7%	139.7%
セグメント損益	−26	-	−13	-	-
光製品事業					
外部売上高	556	3.7%	600	3.5%	107.9%
セグメント損益	4	0.9%	5	0.9%	121.5

（出所）会社資料より TIW 作成

業　　績

14/3 期主力切削工具事業見通し

● 販売拠点拡充や新規商材が大幅増収増益に寄与

・ 14/3 期に主力の切削工具で前期比 15.0%増収、セグメント損益は同 39.4%増益を当社は予想。

・ 円安や海外市場の好調で柱の自動車業界向け堅調が見込めることに加え、東日本を中心とした戦略地域での販売拠点の拡充効果が期待できる。

・ 加えて、前期欧州メーカーとの新規総代理店契約締結により投入する新商材（ブローチ・旋盤用ターレット等）の航空機業界向け販売増が収益を押し上げる。

14/3期、15/3 期TIW予想

● 14/3 期は当社計画を上回る着地、15/3 期は 2 桁営業増益を予想

・ TIW は当社計画を 12 百万円上回る営業利益 540 百万円（前期比 27.7%増）での 14/3 期着地を予想する。

・ 海外現法の収益を当社為替前提 1 米ドル 90 円に対し TIW は 1 米ドル 98 円で見直した、売上前期割れを見込む耐摩工具事業当社見通しは保守的で製罐業界向けでの圧倒的なシェアをベースとした営業展開により前期並みの売上確保は可能と見た、等が主な理由である。

・ 15/3 期は切削工具で東日本地域での販売増を見込み、海外は一段の伸長を予想。切削工具と海外牽引により前期比 7.7%増収を予想。従来並みの 19%台の粗利益率維持と若干の販管費率の低下を想定し、前期比 11.1%の営業増益を見込んだ。なお、海外新拠点開設は昨年のインド、メキシコで一段落を想定し、海外事業全体で黒字化を想定した。

東日本地域での切削工具シェア拡大と海外伸長が中期成長を牽引

● TIW は中期的な成長が期待できると考える

・ TIW は安定的に高収益を生む耐摩工具事業をキャッシュ・カウに切削工具での国内シェア拡大と積極的な海外展開及び海外収益化により中期的業績拡大を予想。

・ 関西発祥の当社は従来生産活動の規模が大きい東日本地域が手薄であった。しかし、近年は北関東ロジスティクスセンター開設や営業拠点強化などにより戦略的に基盤強化を進め着実に切削工具事業の拡大を図っている。今後は同社の強みを活かした営業展開により東日本地域を中心に切削工具での一段のシェア向上が見込めよう。

・ 産業空洞化から切削工具市場伸び悩みが想定される中、経営難に陥る中小販社が多くなるだろう。当社にとり M&A による新商流取り込みのチャンスとなろう。また、財務・資金面から M&A 取り組みへの懸念は小さい。

・ 競合に先行する海外は成長余地が大きい。

業　　績

- 他地域に先行した中国現法は 13/3 は尖閣問題という逆風下にありながら、前期比 38.7%増収、同 61.4%営業増益となり、営業利益率は 9%台を確保した。タイは黒字化した。
- 海外展開の後発地域では先行費用が嵩んでいるが、自動車業界向け中心にビジネス確保が見込め、早期の収支均衡、業績貢献が期待できる。

(C) QUICK Corp. All rights reserved.

（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いけません。
上記チャート図に過誤等がある場合でも㈱QUICK 社及び東京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いけません。

			2011/3	2012/3	2013/3	2014/3 予（アナリスト）
株価推移	株価（年間高値）	円	12年3月上場	700	672	-
	株価（年間安値）	円	12年3月上場	644	514	-
	月間平均出来高	千株	12年3月上場	9,228	1,060	-
業績推移	売上高	百万円	13,573	14,900	15,057	17,640
	営業利益	百万円	360	510	423	540
	経常利益	百万円	340	474	440	530
	当期純利益	百万円	153	224	273	297
	EPS	円	61.54	87.84	79.52	86.48
	ROE	%	6.3	7.8	8.0	7.9
貸借対照表主要項目	流動資産合計	百万円	6,740	7,388	6,790	-
	固定資産合計	百万円	1,797	1,793	1,828	-
	資産合計	百万円	8,541	9,135	8,620	-
	流動負債合計	百万円	5,485	5,300	4,441	-
	固定負債合計	百万円	563	518	623	-
	負債合計	百万円	6,048	5,819	5,065	-
	株主資本合計	百万円	2,507	3,328	3,533	-
	純資産合計	百万円	2,492	3,315	3,555	-
キャッシュフロー計算書主要項目	営業活動によるCF	百万円	164	-65	208	-
	投資活動によるCF	百万円	-67	-61	2	-
	財務活動によるCF	百万円	-294	346	-206	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	525	743	765	-

注1）2012/3期の月間平均出来高は、上場日が3月9日のため15営業日分である。

注2）EPSは11年11月の株式分割（1：4）の影響を遡及修正している。

リ　ス　ク　分　　析

事　業　に　関　す　る　リ　ス　ク

事業に関するリスク

- 有利子負債の一部は変動金利になっており、金利スワップ等活用によりリスク回避を図っているものの、金利上昇で収益が悪化する恐れ。
- 与信管理の徹底を図ってはいるが、今後の景気変動等によっては想定を超えて取引先の信用状態等が悪化する可能性がある。
- 特に切削工具については多品種の在庫保有により顧客へ即納体制を確立しているため、需要動向及び市況の変化によっては過剰在庫や多額の商品評価損が発生するリスクがある。
- 大地震の発生など自然災害により当社グループ及び取引先の営業員や従業員が被害を受けることで売上減少、物流機能麻痺、営業拠点の修復又は代替のための費用発生等が生じる可能性がある。
- 1954 年８月に住友電気工業（株）と特約販売契約を締結し同社が製造する切削工具販売を中心に事業を展開してきた。当該契約書には対象となる製品、販売地域、支払方法及び解除自由等が記載されている。現在、当社と同社の関係は良好でリスクは低いが、今後、同社との関係の変化や同社の特約販売戦略や特約販売店各社に対する諸条件や諸戦略の変更により、特約販売契約の内容等に変更の可能性や契約継続に支障を来す要因発生による契約解除のリスクがある。
- 販売チャネルの一つとしてオンライン発注システムを構築しており、予期せぬシステム障害の発生が機会損失、信用失墜に繋がる恐れ。
- 海外進出地域での政治、法律、経済等の激変により事業戦略の見直しを余儀なくされるリスクがある。また、外貨建て輸出入取引を行っており、急激な為替変動により業績が激変するリスクを抱える。

業　界　に　関　す　る　リ　ス　ク

● 業界に関するリスク

- 切削工具は自動車業界が主要なユーザーであり円高や需要減に伴う国内自動車・部品生産の減、設備投資縮小による需要減。
- 欧州景気停滞継続、米国及び新興国景気変調による世界的景気後退。
- 当社主要製品である超硬切削工具に使用される原材料（タングステン）は主要切削工具メーカーのほとんどがその調達を中国からの輸入に依存する。このため、中国の政治、経済情勢等の変化、法律改正、紛争、自然災害の発生等、不測の事態により原材料が円滑に調達できなくなった場合、原材料価格の急激に上昇が業界各社の販売活動低迷や収益悪化に繋がる可能性がある。

ディスクレーマー

１．本レポートは、株式会社東京証券取引所（以下「東証」といいます。）が実施する「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、東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、当該企業が東証に支払った金額すべてが、東証から株式会社ティー・アイ・ダヴリュ（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、東証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、東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にお願いいたします。

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、東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、東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東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、東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、東京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.tse.or.jp/listing/analystreport/index.html