

大阪工機

(3173・JASDAQスタンダード)

2012年7月17日

切削工具に特化した専門商社、国内外で拡販余地あり

ベーシックレポート

(株)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
(2012/3/31現在)	
上場日	2012/3/9
URL	http://www.osk-k.co.jp/
業種	卸売業

主要指標 2012/7/12現在	
株価	568円
年初来高値	700円 (12/3/21)
年初来安値	520円 (12/6/5)
発行済株式数	3,434,420株
売買単位	100株
時価総額	1,951百万円
予想配当 (会社)	21.00円
予想EPS (アナリスト)	105.00円
実績PBR	0.59倍

品揃え、提案力、直販と卸の2つの販売形態に強み

2012年3月に上場した切削工具の専門商社。売上の7割が切削工具。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。工具選びが加工速度や精度に大きく影響するため、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、国内にはない商材を発掘し自社ブランド「Cominix」として販売する。豊富な品揃えに加え、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。



13/3期は前期に続き過去最高営業利益更新の見込み

12/3期は自動車業界を中心とした震災復興需要による主力切削工具の好調、中国子会社成長などにより前期から連続の増収。増収効果に加え、収益性の高い耐摩工具でも復興需要があったこと等による粗利益率の改善により大幅増益、営業利益は過去最高となった。13/3期は復興需要が一巡するものの、当社では自動車業界の好調持続や戦略地域（中部・関東・東北地方）でシェア向上を図ることにより、主力切削工具で大幅増収を計画。加えて、製罐業界向け中心の耐摩工具の堅調により、海外拠点拡充に伴う先行費用を吸収し、営業利益は連続で過去最高更新での着地を見込み、前期から増配を予想。

中期的には切削工具の国内拡販と海外伸長に期待

2011年2月に北関東にロジスティクスセンターを開設。国内切削工具市場は成熟しているが、これまで手薄であった地域で展開力を高め攻勢をかけることによりシェア拡大が期待される。また、顧客の海外進出に伴い需要が拡大するアジア地域でネットワークを拡充。先行費用が嵩み海外事業は足下赤字だが15/3期には黒字化の見通し。中期的には切削工具の国内拡販と海外伸長が業績拡大の牽引役となろう。

業績動向		売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円
2012/3	実績	14,900	9.8	510	41.7	474	39.4	224	47.0	87.84
2013/3	会社予想 (2012年5月発表)	16,553	11.1	596	16.7	587	23.6	360	60.4	105.00
	アナリスト予想	16,553	11.1	596	16.7	587	23.6	360	60.4	105.00
2014/3	アナリスト予想	18,400	11.2	680	14.1	670	14.1	406	12.8	118.22

会 社 概 要 (1)

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一向け売上比重が高く、電機メーカー一向けが続く。
 - ・ 世界シェア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と取引し、ユーザーニーズ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アジアを中心に海外ネットワークを強化。

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、消耗品である切削工具の販売は復興に向けた国内製造業で大きな需要が見込めたことから、取扱いの中心になって行く。1950年に資本金45万円にて現在の同会社組織の基礎となる大阪工具（株）を設立。その後1954年に、国内の切削工具需要の主流がハイス（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主流となって行くと考え、住友電気工業（株）の超硬工具「イゲタロイ」の特約店として、これから商材であった超硬工具の販売に乗り出した。軍需産業向けなどから既に明治時代より存在し、歴史の古い機械工具商卸売業界の中では後発であり、市場で主流であったハイス工具販売では既存商流の切り替えも難しく、超硬工具販売に注力することで差別化を図り、現在の当社事業の強みの基礎を築いた。

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、ものづく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(2)

沿革

● 沿革 (図表 1)

1945 年	11 月	創設者・林治平、個人経営による機械工具商、中央機械工具商会を創業
1950 年	5 月	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:名古屋支店)
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	中国に中阪貿易(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 (PHILIPPINES), INC)
2009 年	8 月	ベトナムにベトナム駐在事務所開設(現 連結子会社 COMINIX VIETNAM 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を設立
2012 年	3 月	大阪証券取引所(JASDAQスタンダード)に上場

(出所) 有価証券報告書、会社資料

会 社 概 要 (3)

大 株 主

● 大株主 (図表 2)

(2012 年 3 月 31 日現在)

	株主	所有株式数 (株)	所有比率 (%)
1	林 祐介	535, 600	15. 59
2	大阪ビジネスプランニング (有)	246, 000	7. 16
3	柳川 修一	212, 800	6. 19
4	柳川 妙子	200, 800	5. 84
5	柳川 重昌	186, 000	5. 41
6	柳川 十糸久	170, 000	4. 94
7	宿 淳子	160, 400	4. 67
8	柳川 純子	154, 000	4. 48
9	大阪工機従業員持株会	121, 436	3. 53
10	柳川 歩	119, 600	3. 48

(出所) 有価証券報告書

(注) 1 位の大株主は創業者の親族。2 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。3 位、4 位、7 位の個人株主は創業者の親族で当社代表取締役 (5 位の株主) の親族。6 位の個人株主は創業者の親族で当社常務取締役。8 位、10 位の個人株主は 6 位株主の親族。

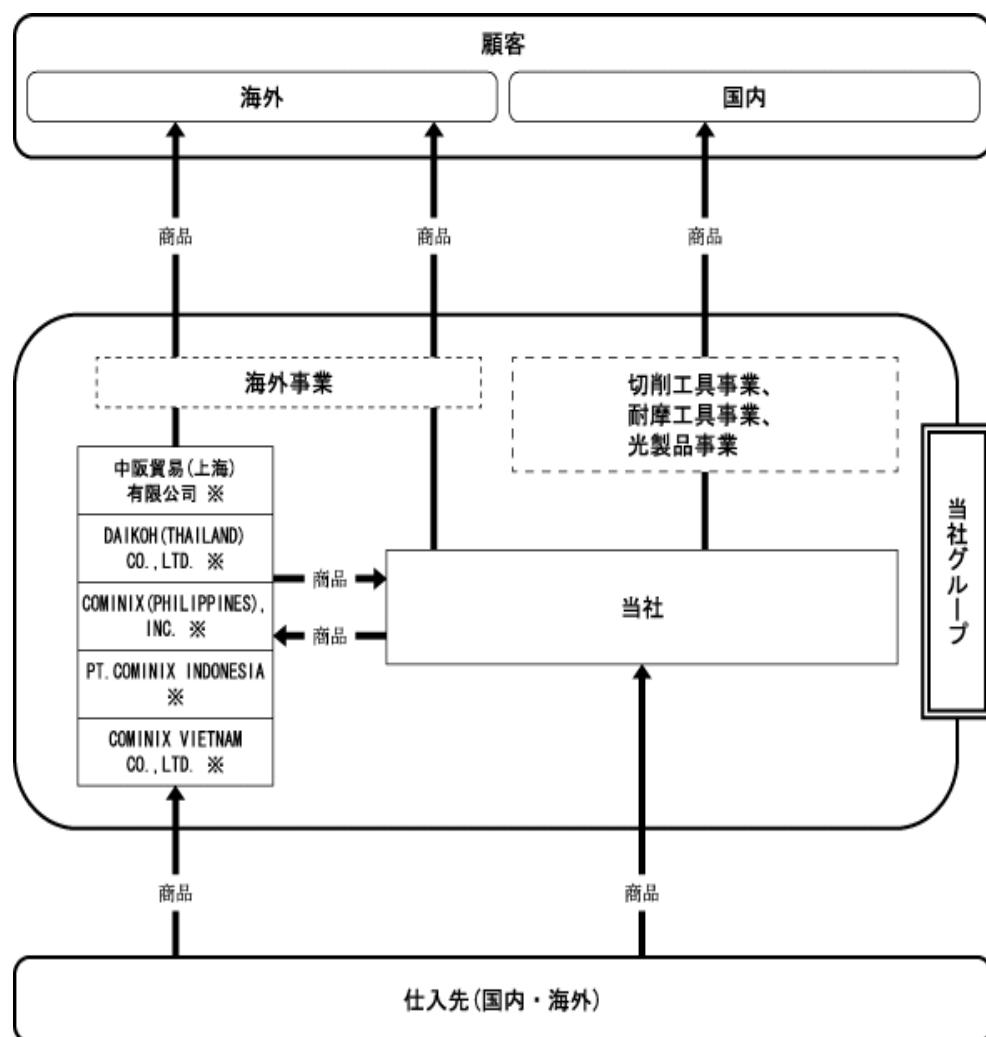
事 業 概 要 (1)

事 業 の 内 容

● 事業の内容

当社及び海外連結子会社（中阪貿易（上海）有限公司、DAIKOH (THAILAND) CO., LTD.、COMINIX (PHILIPPINES), INC.、PT. COMINIX INDONESIA、COMINIX VIETNAM CO., LTD.）の計6社により構成され、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セグメントで事業を展開する。

(図表3) 事業の系統図



(出所) 有価証券報告書

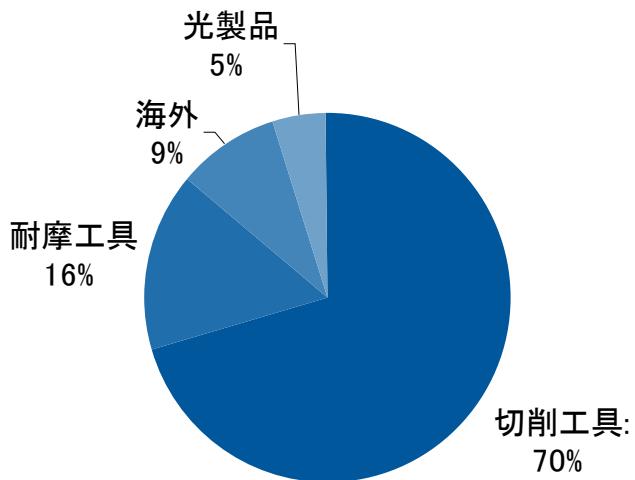
事 業 概 要 (2)

売 上 構 成

● 売上構成

売上の 70%を占める切削工具事業が中核。そして、耐摩工具事業が 16%と切削工具事業に次ぎ、海外事業 9%、光製品事業 5%と続く。アジア地域を中心とした近年の海外進出により海外事業比重は徐々に増加。

(図表 4) セグメント別売上高 (外部顧客向け売上高、2012 年 3 期)



(出所) 会社資料より TIW 作成

収 益 構 造

● 収益構造

- 専門商社であり利益は基本的に取扱高に連動。既存取引先との取引拡大に加え、国内ネットワーク強化による拡販、競合他社にはない海外展開により取扱高の拡大を図る。
- 直販と卸の 2 つの販売形態を持ち、直販での高性能・オーダーメイド商材や卸での独自商材 (Cominix) 等の取扱い増が利益水準を高める。
- 製罐業界向けへの圧倒的なシェアから耐摩工具事業の収益性が高い。12/3 期は同事業で営業利益の 4 割強を稼いだ。
- 住友電気工業 (株) からの仕入が 3 割弱を占めるが、海外メーカーからの仕入が 2 割から 3 割に上り円高は利益のプラス要因となる。

事 業 概 要 (3)

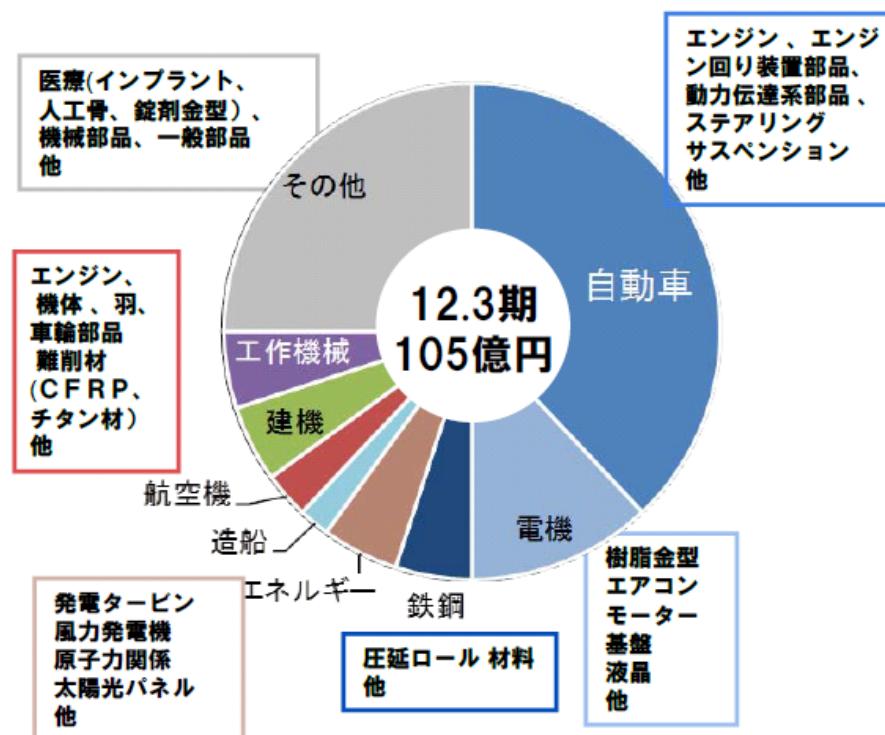
部門別事業内容

部門別事業内容

➤ 切削工具事業

切削工具は自動車部品などの生産ラインである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ため生産性に直結する重要な部材である。この切削工具の仕入・販売が当社売上の約7割を占める中核事業。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様なメーカーを仕入先とする。国内外の商材の厳選により、ユーザーニーズに応える商材を豊富に揃える。切削工具はものづくりのコアな製造工程に不可欠な工具であらゆる業種が販売先だが自動車業界向け比重が高い。

(図表5) 切削工具の仕向け先



◆ 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) 会社資料より TIW 作成

事 業 概 要 (4)

➤ 耐摩工具事業

当事業では雄型と雌型の対となった工具の間に素材をはさみ、工具に強い力を加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。主な顧客はビールやジュース等の飲料容器缶業界をはじめ、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社。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、切削工具で培ったオーダーメイド品により、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%）を築く。また、当事業売上の大半が製罐向けで産業廃棄物処理が製罐向けに続く。製罐向けでの高シェアなどから当社事業セグメントの中では同事業の収益性が相対的に高い。

➤ 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、インドネシア、ベトナムなどの東南アジア諸国の中に海外日系顧客向けに切削工具を販売。顧客の海外進出に伴い、体制強化を加速する中で現地法人の設立など先行投資が嵩むため足下のセグメント損益は赤字。

➤ 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、光ファイバの販売を手掛ける。特に照明用光ファイバの販売の主要顧客となる業界は、外観検査装置製造を行う業界であり、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という検査装置を製造。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や光源装置を納入。

事 業 概 要 (5)

ビジネスマodel

- ビジネスマodel

- ・ (1) 調達力、(2) メーカー機能、(3) 在庫力をベースとした専門商社としての圧倒的（多様かつ豊富）な品揃えにより高い参入障壁を築き、(4) 対面販売を基本とした最適な加工方法の提供により、製造業者の生産性に歸することを強みとし、(5) 直販と卸の2つの販売形態を持つことで強みを最大限に活用、同業と差別化を図り事業を拡大。

(図表 6) 切削工具



(出所) 会社資料

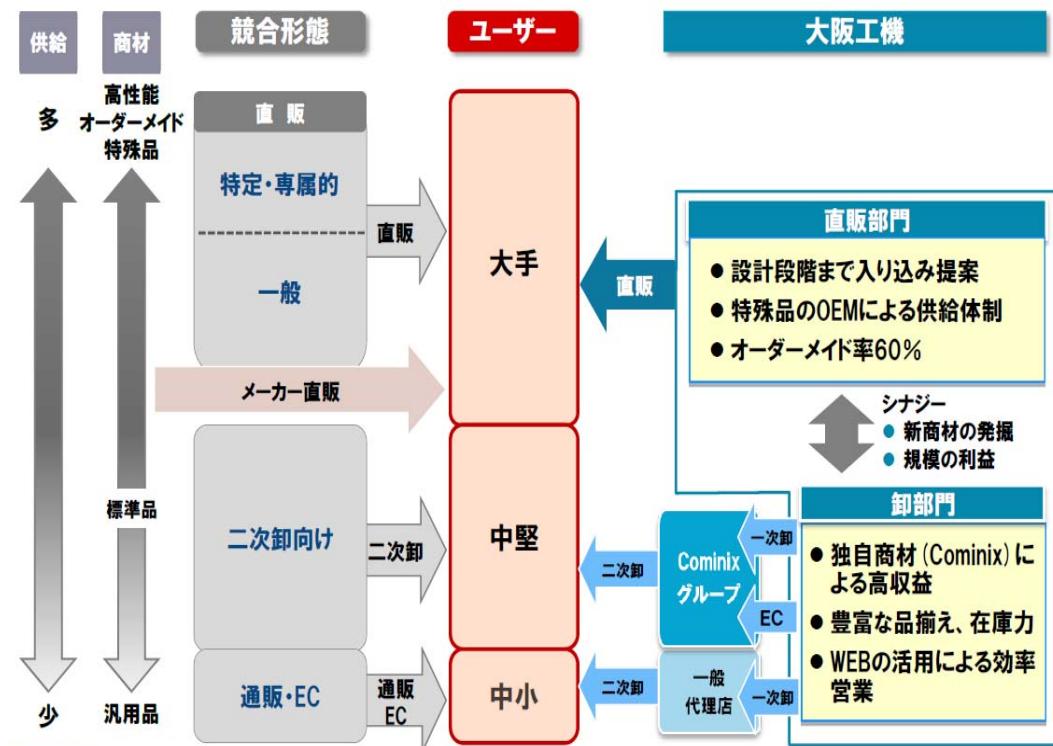
- ・ (1) では国内市場で販売基盤が少ないが競争力のある商品を製造するメーカーを継続的に発掘。グローバルスタンダードである海外メーカー品で圧倒的な実績を誇り、国内メーカーの不得手をカバー。(2) では製造業者の設計段階からの食い込みにより、切削ラインへの納入を独占、協力工場（6社）を有し、オーダーメイド品、特殊品の調達供給で同業と差別化。(3) では高い専門性から選りすぐった標準品在庫の保有やユーザーニーズに合致した常時7万点の品揃えに加え、全国翌日午前中配達の即納体制の構築など高度な在庫力を持つ。
- ・ (4) では徹底した研修体制により個々の専門性を高め、切削工具の専門化を育成、ユーザーの部材費削減のみならず、製造原価全体の削減をターゲットとする最適な加工方向の提供を強みとした営業を展開。
- ・ (5) では2つの販売形態を持つことで商品力と提案力を最大限に活かす。直販部門では大手ユーザー向けに高性能・オーダーメイド特殊品を販売。設計段階まで入り込んだ提案によりオーダーメイド率は6割を誇る。卸部門では独自商材、豊富な品揃え、在庫力などに加え、リピートでのWEB活用による効率営業により標準品や汎用品を中堅・中小ユーザー向けに販売。新商材発掘や規模の利益で両部門のシナジーを追求する。
- ・ 更に (5) では直販で強みを活かした直接開拓に加え、大手ユーザーに強い有力代理店のM&A活用による囲い込みなどにより大手ユーザー開拓を図る。一方、卸では中堅ユーザー向け二次卸をCominixグループとして組織化、直販で培った、最適な加工手法のソリューション・ナレッジの提供によりCominixグループの拡充・売上拡大を図る。

事 業 概 要 (6)

販 売 形 態

- 販売形態
 - ・ 直販部門と卸部門の 2 つの販売形態。
 - ・ 直販部門は主に大手ユーザーに営業展開。販売は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。また、国内に類似品のない独自発掘の海外商材を自社ブランド (Cominix) として合わせて販売。
 - ・ Cominix グループは売上規模等一定の基準を満たした卸部門の有力な代理店網で会員店は 117 社に上る。同グループの売上規模は約 40 億円程度に上り、カバー地域も北は新潟県や福島県、南は福岡県や熊本県、宮崎県などと幅広い。
 - ・ 国内は大阪本社、東京支社、名古屋、広島、福岡の 3 支店、その他 11 力所の営業所、大阪及び北関東のロジスティクスセンターで国内ユーザーをカバー。
 - ・ 海外は中国及び東南アジアに現地法人 5 力所、支店・駐在員事務所を 6 力所置き、急拡大する日系メーカーのアジア拠点を開拓。

(図表 7) 販売形態



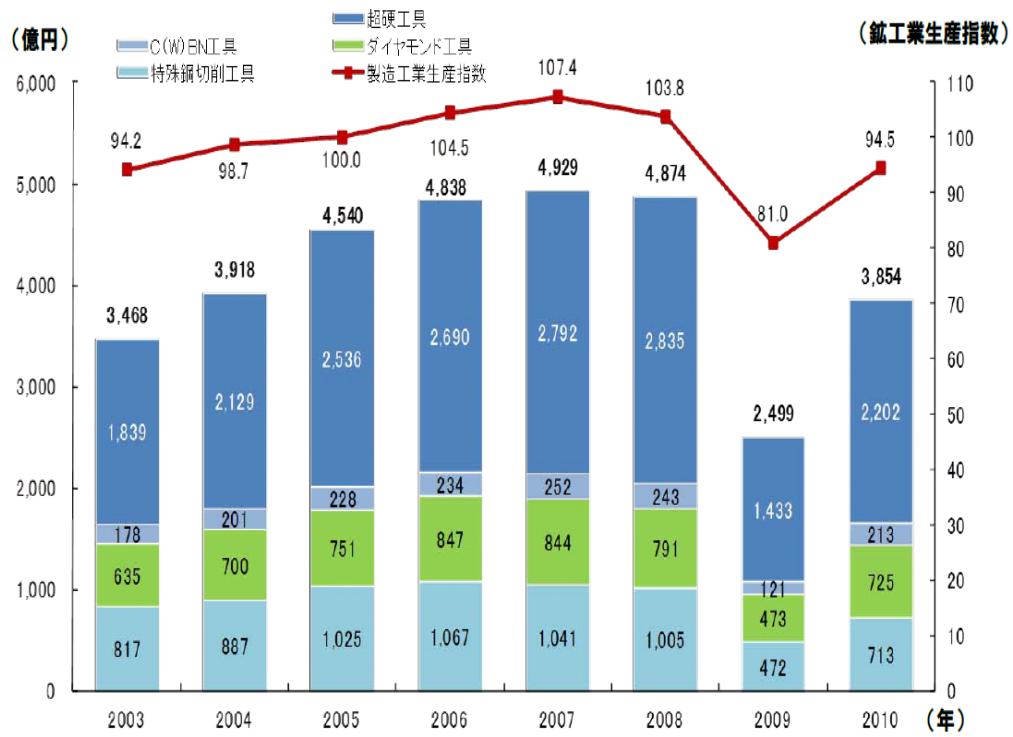
(出所) 会社資料より TIW 作成

業界分析(1)

切削工具生産は
鉱工業生産指数に
連動するが国内は
頭打ち

- 当社中核事業である切削工具の市場規模は4,000億円程度とみられる。
- 国内メーカーの生産額が約4,000億円に上り、外需向けが生産の一部を占める一方で海外メーカーからの輸入を勘案すると市場規模はおよそ国内工具生産額に相当すると考えられることによる。
- 国内の工具の生産高は国内鉱工業生産との連動性が高い。
- リーマンショックで落ち込んだ後、回復傾向だが、景気の長期低迷、産業の空洞化など構造的問題を踏まえると国内市場の成長は期待し難い。
- 一方で新興国の成長と国内ものづくりの海外展開加速により海外市場は成長余地が大きいとみられる。

(図表8) 工具生産額の推移



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)

(出所) 会社資料より TIW 作成

流通に販社が関わる場合、直販と卸があり、大手販社には卸が多い

機械工具の流通はメーカーからユーザーへの商材の供給を直接販社が行う直販とメーカーとユーザーの間に主に商社(販社)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り、加えて大手ユーザー向けではメーカーが直接ユーザーへ供給を行うメーカー直販がある。販社が関わる場合の販売形態としては①直販、②卸、③直販と卸の混在がある。卸は在庫を多く抱える必要もあり業界大手には①卸のみに集中というケースが多い。

業界分析（2）

直販代理店市場は
特定・専属と一般
に分かれ特定・専
属はユーザーの動
向が大きく影響

直販では主に大手ユーザー向けに販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販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以外の②一般代理店市場に分けられる。正確なデータはないが、市場規模は其々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ため、ユーザー動向に影響を受け経営が不安定という側面がある。また、新興国との競争、取引ルートの抜本見直し、海外移転の加速など大手ユーザーの環境変化により、直販代理店市場の中では生産性向上やコストダウンへの対応等を初めとしてユーザーのニーズに的確に応えられる販社が選別される時代になったと言える。

卸では主に標準品
や汎用品を扱う

卸では商社（販社）が一次卸として二次卸向けに標準品や汎用品を供給。二次卸が主に中堅・中小ユーザー向けに商材を供給する。市場に大きな伸びが見込めぬ環境下、従来の商流では在庫を多く抱え、標準品による効率性への限界、価格対応力の限界、切削工具以外の商品拡充の必要等から収益向上が限界的となってきている。こうした中、汎用品などでは通販やEC（イーベイ・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。

厳しさ増す環境
下、再編の動きが
出る可能性は高い

製造業の海外移転の加速により、国内切削工具市場の大きな成長が期待できなくなる中で、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り、一方で卸ルートでは従来の商流では収益向上が限界的となっている。こうした中、業界内の競争は厳しさが増しているとみられ、今後、業界で再編の動きが出てくる可能性は十分あるだろう。

業

績 (1)

過年度の業績推移

- 過年度の業績推移
- ・ (図表 9) に当社業績推移を示した。09/3 期、10/3 期のリーマンショック直後を除けば増収基調と言える。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 活用等による有力代理店の囲い込みや海外展開の加速が寄与しているとみられる。
- ・ なお、過去の主な M&A 実績としては中国地方強化を背景とした 2003 年の山崎兄弟会社（株）統合、大手ユーザーに商権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。
- ・ 直前の 12/3 期は東日本大震災からの復興需要と、アジア地域子会社の成長等により、2 期連続の増収増益を達成。
- ・ 特に 12/3 期には粗利益率の大きな改善(前期比 0.9% 向上)をみている。利益率の高い商品の売上増加に注力したこと、利益率の高い耐摩工具の増加等が寄与した。
- ・ なお 12/3 期は営業利益段階で過去最高益となった。

(図表 9) 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
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	14,901	
売上原価	11,914	10,497	8,405	11,062	12,005	
売上総利益	2,636	2,309	1,980	2,512	2,896	
販売費及び一般管理費	2,194	2,173	1,906	2,151	2,385	
営業利益	443	136	74	361	511	
経常利益	397	115	30	341	475	
当期純利益	230	44	9	153	225	
主要経営指標						
売上高増加率	4.6	-12.0	-18.9	30.7	9.8	
営業利益増加率	-4.9	-69.3	-45.6	387.8	41.6	
売上高総利益率	18.1	18.0	19.1	18.5	19.4	
売上高営業利益率	3.0	1.1	0.7	2.7	3.4	
ROE	10.81	1.96	0.39	6.33	7.78	

(出所) 会社資料より TIW 作成

(注) 百万円未満は四捨五入、ROE は小数点第 2 位まで表示

- ・ 金融危機直後の異常時を除き、順調な業績拡大が続くが、当社としては比較的手薄な関東・東北地方での展開力を高めるべく 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。

業

績 (2)

セグメント別 業績推移

- セグメント別業績推移
- ・ セグメント別業績推移を(図表10)に示した。切削工具はリーマンショック後に一時的に赤字転落。しかし、主要ユーザーの回復とともに上向き、前期は自動車業界などを中心とした震災復興需要により増収大幅増益。
- ・ 耐摩工具は大震災で被災した主要顧客の東北工場の復興需要もあり前期は増収大幅増益。また、当社の中では収益性は高くかつ安定的。
- ・ 海外は成長性の高いアジア地域へ出店を進める。前期は中国子会社の成長が大幅増収に貢献。ただし、初期費用先行から赤字が続く。
- ・ 前期の光製品の減収赤字には太陽光パネルメーカー向けソラーシュミレーターの受注停滞が影響。

(図表10) セグメント別業績推移

決算期	10/3		11/3			12/3		
	(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	7,195	69.3%	9,605	70.8%	133.5%	10,480	70.3%	109.1%
セグメント損益	-9	-	193	53.5%	-	343	67.2%	177.8%
耐摩工具事業								
外部売上高	1,892	18.2%	2,142	15.8%	113.2%	2,339	15.7%	109.1%
セグメント損益	147	198.6%	165	45.7%	112.2%	219	42.8%	132.7%
海外事業								
外部売上高	762	7.3%	1,045	7.7%	137.1%	1,398	9.4%	133.8%
セグメント損益	-84	-	-65	-	-	-19	-	-
光製品事業								
外部売上高	534	5.1%	779	5.7%	145.9%	683	4.6%	87.6%
セグメント損益	20	27.0%	68	18.9%	340.0%	-31	-	-

(出所) 会社資料より TIW 作成

販管費の内訳 及び動向

- 販管費の内訳及び動向
- ・ 12/3期は人件費が海外現地法人設立や国内営業所開設等により前期比11.8%増加。
- ・ 北関東ロジスティクスセンターの開設に伴い、荷造り運賃の売上高比率は0.1%改善。
- ・ 12/3期の地代家賃増加には海外営業拠点開設や北関東ロジスティクスセンター開設が影響。

(図表11) 販管費の内訳及び動向

決算期	11/3		12/3		
	(百万円)	(売上比)	(百万円)	(売上比)	(前期比)
人件費	1,315	9.7%	1,470	9.9%	111.8%
荷造運賃	122	0.9%	121	0.8%	99.5%
地代家賃	113	0.8%	133	0.9%	117.7%
その他	601	4.4%	661	4.4%	109.9%
販売費及び一般管理費	2,151	15.8%	2,385	16.0%	110.9%

(出所) 会社資料より TIW 作成

業 績 (3)

13/3 期計画

- 2桁増収 2桁営業増益を当社は計画
- ・ 13/3期は売上高 16,553 百万円（前期比 11.1%増）、営業利益 596 百万円（同 16.7%増）と 2桁増収 2桁営業増益を計画。経常利益は 587 百万円（同 23.6%増）、純利益は 360 百万円（同 60.4%増）を其々予想。
- ・ 前期に続き営業利益は過去最高益更新を見込む。
- ・ これまで手薄だった中部・関東・東北地方での主力切削工具のシェア向上とアジア地域の現地法人の成長が増収を牽引する。
- ・ 原価率は前期並みを想定、販管費は数量増に伴い増加するが、固定費増加の抑制により販管費増加率は増収率以下に止まり売上高販管比率は低下の見込み。主に増収が増益に貢献する内容。

13/3 期セグメント別計画

- 切削工具と海外は大幅増収、光製品は減収を予想
- ・ (図表 12) は当社セグメント別の 13/3 期計画を示す。
- ・ 切削工具は手薄な戦略地域（中部・関東・東北地方）への営業所展開や豊富な品揃えと提案力によるシェア向上により大幅増収を計画。
- ・ 耐摩工具は復興需要が一巡し国内は微増の見込みだが顧客の海外展開への対応により前期比 3.0%増収を予想。
- ・ 海外は成長著しいアジア地域へ進出している子会社の成長を見込み前期比 31.4%の増収予想だが先行費用が嵩み赤字は膨らむ想定。
- ・ 光製品は液晶パネルの需要減少に伴う外観検査装置向け商品の売上減少を見込み前期比 26.2%の減収を計画。

(図表 12) セグメント別計画

決算期	12/3実績		13/3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	10,480	70.3%	11,801	71.3%	112.6%
セグメント損益	343	67.2%	456	76.6%	132.9%
耐摩工具事業					
外部売上高	2,338	15.7%	2,410	14.6%	103.0%
セグメント損益	219	42.8%	211	35.5%	96.5%
海外事業					
外部売上高	1,398	9.4%	1,837	11.1%	131.4%
セグメント損益	-19	-	-50	-	-
光製品事業					
外部売上高	683	4.6%	504	3.0%	73.8%
セグメント損益	-31	-	-22	-	-

(出所) 会社資料より TIW 作成

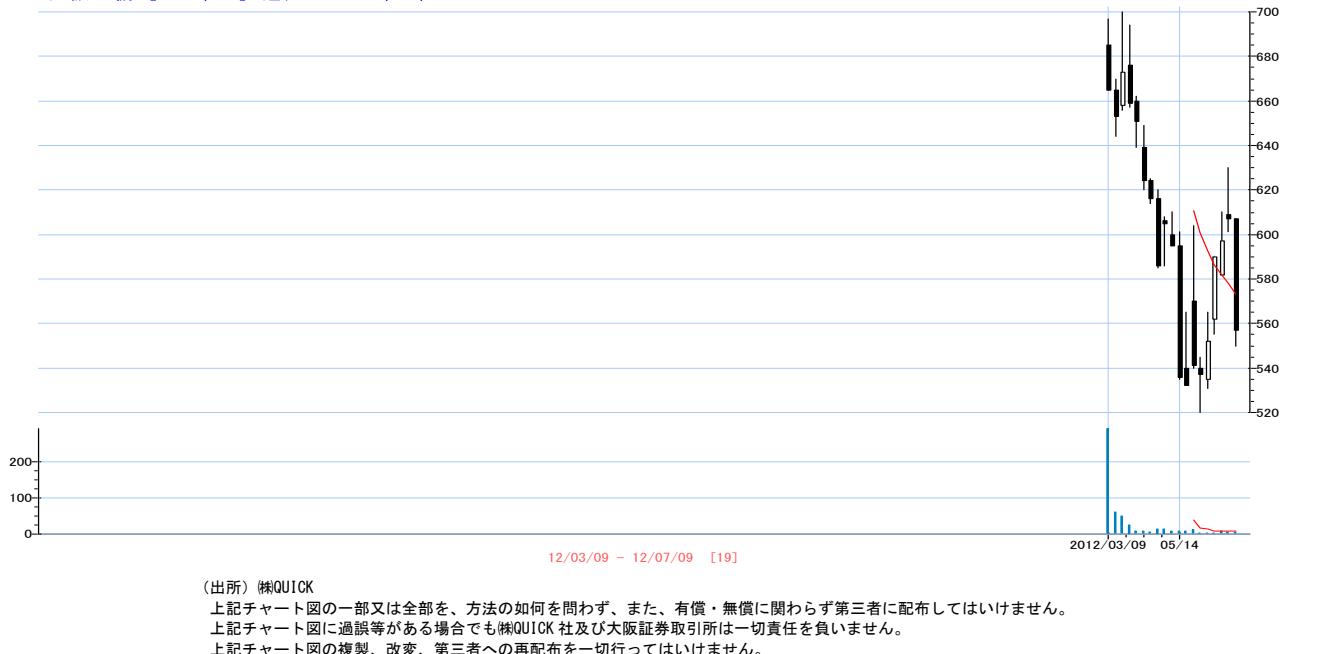
業

績 (4)

切削工具のシェア
拡大と海外事業が
中期的成長を牽引

- アナリスト予想 ~中期的な成長余地は高い~
- ・ 主力切削工具事業での大幅増収による大幅増益と製罐業界向けでの絶対的な強みを背景とした耐摩工具事業での高収益(13/3期同事業の営業利益率予想 8.8%)により海外事業と光製品事業の赤字を吸収し前期から2桁の営業増益を目指す当社計画は主力の自動車業界の足下の好調などを踏まえれば現段階では達成可能とみている。
- ・ 中期的にも主力切削工具の国内でのシェア拡大と海外事業拡大を牽引役に成長基調が続く可能性が高いと考える。
- ・ その理由として第1に国内切削工具市場は成熟しているものの、(1)当社シェアはまだ数%に止まる中での品揃えと提案力を強みとした東日本地区への攻勢、(2)業界に再編の動きが出る可能性がある中でのM&A、等を通じシェア拡大継続が予想されることが挙げられる。
- ・ 当社側では切削工具事業で年率10%の成長を目標に置く。チャレンジングな印象を受けるが、頭打ちとなる国内市場で着実にシェアを拡大してきた実績を踏まえれば達成は可能とみる。
- ・ 第2に海外事業拡大を中期的成長の牽引役に掲げたが、顧客の海外進出に伴い需要が拡大していることに加え、成長アジア地域でネットワークの強化が進むことによる。
- ・ 因みに当社側は海外事業で今後数年年率30%の増収を見込む。また、同事業で13/3期は赤字拡大の見通しだが増収により来期14/3期に収支均衡、15/3期に黒字化を計画。

大阪工機 [3173/JQ] 週足 2012/07/17



			2010/3	2011/3	2012/3	2013/3 予 (アナリスト)
株価推移	株価 (年間高値)	円	12年3月上場	12年3月上場	700	-
	株価 (年間安値)	円	12年3月上場	12年3月上場	644	-
	月間平均出来高	百株	12年3月上場	12年3月上場	9228	-
業績推移	売上高	百万円	10,385	13,573	14,900	16,553
	営業利益	百万円	74	360	510	596
	経常利益	百万円	29	340	474	587
	当期純利益	百万円	9	153	224	360
	E P S	円	3.72	61.54	87.84	105.00
	R O E	%	0.4	6.3	7.8	10.0
貸借対照表 主要項目	流動資産合計	百万円	5,728	6,740	7,338	-
	固定資産合計	百万円	1,776	1,797	1,793	-
	資産合計	百万円	7,510	8,541	9,135	-
	流動負債合計	百万円	4,280	5,485	5,300	-
	固定負債合計	百万円	865	563	518	-
	負債合計	百万円	5,146	6,048	5,819	-
	株主資本合計	百万円	2,369	2,507	3,328	-
	純資産合計	百万円	2,364	2,492	3,315	-
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	193	164	-65	-
	投資活動によるCF	百万円	70	-67	-61	-
	財務活動によるCF	百万円	-820	-294	346	-
	現金及び現金同等物の期末残高	百万円	730	525	743	-

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。
- 特に切削工具につき多品種の在庫保有により顧客への即納体制を確立しているため、市況の変化によっては過剰在庫となり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拠点や従業員が被害を受けることで売上減少、物流機能の麻痺、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、支払方法及び解除事由等が記載されている。現在当社と同社は良好な関係にありリスクは低いが、今後、当社と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戦略等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の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信用失墜と機会損失に繋がる恐れ。
- 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変動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自動車需要減に伴う国内自動車生産・部品生産減、設備投資縮小などによる需要減。
- 欧州債務危機の欧州域外への拡大による世界的な景気後退。
- 当社主要商品でもある超硬切削工具に使用される原材料（タングステン）は切削工具主要メーカーがその調達のほとんど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、自然災害の発生など不測の事態により原材料が調達できなくなった場合、原材料の著しい価格上昇が発生し、業界各社の販売活動の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、株式会社大阪証券取引所（以下「大証」といいます。）が実施する「JASDAQアナリストレポート・プラットフォーム」を利用して作成されたものであり、大証が作成したものではありません。
2. 本レポートは、本レポートの対象となる企業が、その作成費用を支払うことを約束することにより作成されたものであり、その作成費用は、当該企業が大証に支払った金額に大証からの助成金を加えたうえで株式会社ティー・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、大証によるレビューや承認を受けておりません（ただし、大証が文面上から明らかに誤りがある場合や適当でない場合にレポート作成会社に対して指摘を行うことを妨げるものではありません）。
4. レポート作成会社及び担当アナリストには、この資料に記載された企業との間に本レポートに表示される重大な利益相反以外の重大な利益相反の関係はありません。
5. 本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の取引の勧誘又は誘引を目的とするものではありません。有価証券の取引には、相場変動その他の要因により、損失が生じるおそれがあります。また、本レポートの対象となる企業は、投資の知識・経験、財産の状況及び投資目的が異なるすべての投資者の方々に、投資対象として、一律に適合するとは限りません。銘柄の選択、投資判断の最終決定は、投資者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。
6. 本レポート作成にあたり、レポート作成会社は本レポートの対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポート作成会社の分析及び評価によるものです。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
7. 本レポートは、レポート作成会社が信頼できると判断した情報に基づき記載されていますが、大証及びレポート作成会社は、本レポートの記載内容が真実かつ正確であり、そのうちに重要な事項の記載が欠けていないことやこの資料に記載された企業の発行する有価証券の価値を保証又は承認するものではありません。本レポート及び本レポートに含まれる情報は、いかなる目的で使用される場合におきましても、投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、本レポート及び本レポートに含まれる情報の使用による結果について、大証及びレポート作成会社は何ら責任を負うものではありません。
8. 本レポートの著作権は、レポート作成会社に帰属しますが、レポート作成会社は、本レポートの著作権を大証に独占的に利用許諾しております。そのため本レポートの情報について、大証の承諾を得ずに複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

<指標の説明について>

本レポートに記載の指標に関する説明は、大阪証券取引所ウェブサイトに掲載されております。

参照 URL ⇒ <http://www.ose.or.jp/jasdaq/5578>