

ホリスティック企業レポート

中村超硬

6166 東証マザーズ

アップデート・レポート
2018年10月5日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20181002

中村超硬(6166 東証マザーズ)

発行日: 2018/10/5

**太陽電池用のウエハ切断に用いられるダイヤモンドワイヤの製造が主力
市場環境の急変が直撃し、19年3月期会社計画は赤字転落へ大幅下方修正**

> 要旨

◆ 会社概要

・中村超硬(以下、同社)は、ダイヤモンドの微細加工技術をコア技術とするメーカーで、現在の主力事業は、太陽電池用のシリコンウエハのスライス加工の工程で用いられるダイヤモンドワイヤの開発、製造である。

◆ 18年3月期決算

・18/3期決算は、売上高が12,140百万円(前期比143.2%増)、営業利益が1,570百万円(前期は1,653百万円の損失)となった。17/3期に悪化した主力のダイヤモンドワイヤへの需要急回復を受けて期中に会社計画は上方修正された。しかし、18年2月頃より市場環境が急変し、売上高は修正後の会社計画を下回った。

◆ 19年3月期業績予想

・19/3期業績について、同社は売上高7,500百万円(前期比38.2%減)、営業損失2,300百万円(前期は1,570百万円の利益)を計画している。8月8日に期初の売上高15,000百万円、営業利益1,650百万円から下方修正され、赤字の計画に転じた。ダイヤモンドワイヤを巡る市場環境の急変が背景にある。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、19/3期の業績予想を、売上高7,579百万円(前期比37.6%減)、営業損失2,290百万円へ修正した。ダイヤモンドワイヤの販売価格が18年7月の水準から大きく下がらず、19/3期末に向け販売量が緩やかに回復することを前提とした。

◆ 今後の注目点

・当センターでは、同社の細線化の前倒しの施策で20/3期以降はダイヤモンドワイヤの業績回復が進み、21/3期には売上高営業利益率が11.5%まで回復すると予想する。今回のような中国政府による政策変更等の外部環境の急激な変化がないことを前提としている。

・新規事業は現段階では業績には大きく織り込んでいないが、その進捗には引き続き注意を払っておきたい。

アナリスト: 藤野敬太

+81(0)3-6858-3216

レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

	2018/9/28
株価(円)	1,889
発行済株式数(株)	5,020,900
時価総額(百万円)	9,484

	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	6.5	—	15.7
PBR(倍)	1.2	1.8	1.6
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-19.9	-19.3	-59.1
対TOPIX(%)	-23.5	-23.1	-62.3

【株価チャート】



【6166 中村超硬 業種: 機械】

決算期	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 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2017/3	4,992	-27.0	-1,653	—	-1,803	—	-2,075	—	-445.8	1,071.7	0.0
2018/3	12,140	143.2	1,570	—	1,365	—	1,381	—	288.9	1,577.9	0.0
2019/3 CE	7,500	-38.2	-2,300	—	-2,400	—	-2,700	—	-538.1	—	0.0
2019/3 E	7,579	-37.6	-2,290	—	-2,381	—	-2,681	—	-534.0	1,035.9	0.0
2020/3 E	10,330	36.3	958	—	864	—	604	—	120.3	1,156.4	0.0
2021/3 E	13,180	27.6	1,519	58.5	1,443	67.1	1,010	67.1	201.2	1,357.7	0.0

(注) CE: 会社予想、E: 証券リサーチセンター予想、17年12月に第三者割当により発行された新株予約権の行使により300,000株の新株を発行

アップデート・レポート

2/22

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 現在の主力事業はダイヤモンドワイヤの開発、製造

中村超硬（以下、同社）は、ダイヤモンドの微細加工技術を有するメーカーで、現在は、太陽電池用のシリコンウエハのスライス加工の工程で用いられるダイヤモンドワイヤの開発、製造、販売が主力事業となっている。

太陽電池のパネルに用いられるシリコンウエハは、シリコンインゴットからワイヤを用いて切り出される。太陽電池のパネルメーカーからすると、シリコンウエハ1枚当たりのコストを抑えることが価格競争力に直結するため、いかに薄く切り出すか（いかに多くのウエハを切り出すか）が競争上重要となる。それを左右するワイヤは、太陽電池の製造過程の中で重要な部品と言える。

シリコンインゴットの切断方法では、従来の「遊離砥粒方式」から「固定砥粒方式」へのシフトが起きている。ピアノ線にダイヤモンド粒をロー付けして固定する同社のダイヤモンドワイヤは、「固定砥粒方式」で用いられるものである。現在は、「固定砥粒方式」が主流となっている模様である。

◆ 新規事業に見る強みの本質

同社は可能性のあるテーマを抽出し、研究開発を続けた後に、事業化するという一連の流れを成長エンジンとしてきた。そのため、過去には何度か大幅な事業転換を実行してきた。ダイヤモンドワイヤも、ダイヤモンドの微細加工技術をベースに事業化され、主力事業になるまで成長した。

現在も、複数の新規事業が本格事業化に向けて進行している。事業の新陳代謝を行う機能を有し、場合によっては事業転換も厭わない事業創出力が同社の強みである。

◆ 3つのセグメントがあるが、電子材料スライス周辺事業が中心

同社の事業は、3つのセグメントで構成されている（図表1）。そのうち、ダイヤモンドワイヤの製造、販売を行う電子材料スライス周辺事業が中心であり、業績が大きく回復した18/3期では、同事業が売上高の80%以上を占めている。

【図表1】セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

	売上高						営業利益					
	17/3期	18/3期	前期比		構成比		17/3期	18/3期	前期比		売上高営業利益率	
			17/3期	18/3期	17/3期	18/3期			17/3期	18/3期	17/3期	18/3期
電子材料スライス周辺事業	2,934	9,974	-39.0%	239.9%	58.8%	82.2%	-1,675	1,439	赤字転換	黒字転換	-57.1%	14.4%
特殊精密機器事業	645	841	-0.6%	30.3%	12.9%	6.9%	26	201	黒字転換	672.6%	4.0%	24.0%
化学繊維用紡糸ノズル事業	1,411	1,324	2.9%	-6.2%	28.3%	10.9%	178	198	36.4%	11.0%	12.7%	15.0%
その他	—	—	—	—	—	—	-200	-289	赤字拡大	赤字拡大	—	—
調整額	—	—	—	—	—	—	17	20	—	—	—	—
合計	4,992	12,140	-27.0%	143.2%	100.0%	100.0%	-1,653	1,570	赤字転換	黒字転換	-33.1%	12.9%

(出所) 中村超硬有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

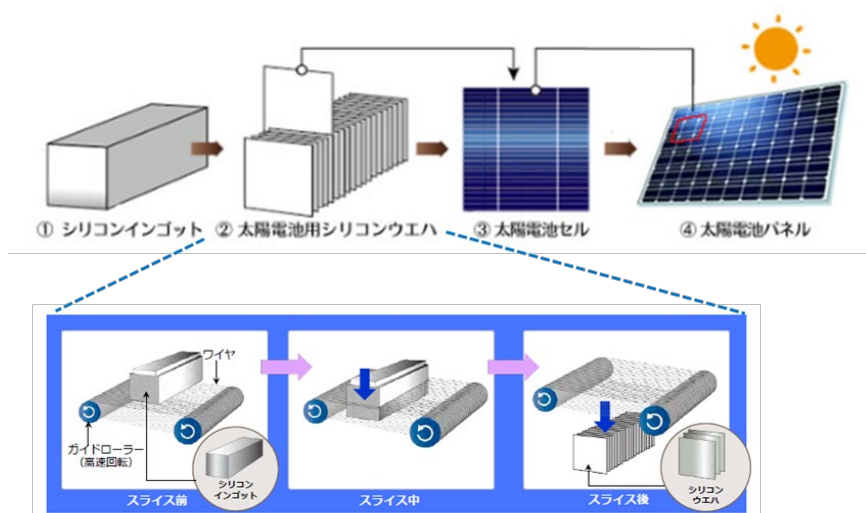
> ビジネスモデル

◆ シリコンインゴットの加工に用いられるダイヤモンドワイヤ

現在の主力事業である電子材料スライス周辺事業では、太陽電池用シリコンウエハの加工企業向けのダイヤモンドワイヤの開発、製造を行っている。製品名は、「D I N A - P R I S M (ダイナプリズム)」である。

ダイヤモンドワイヤとは、太陽電池やLED等の材料となるシリコンウエハの製造プロセスの一工程、つまり、シリコンの塊であるシリコンインゴットを切断してシリコンウエハにするスライス加工の工程で使用される部材である(図表2)。

【図表2】太陽電池パネル製造工程におけるダイヤモンドワイヤが用いられる工程



(出所) 中村超硬ウェブサイト

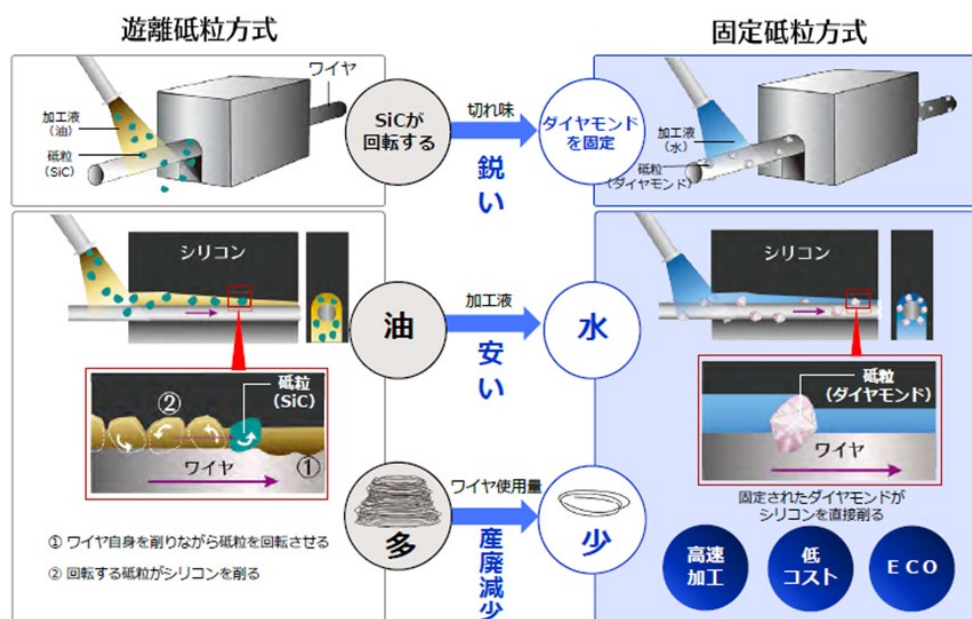
◆ シリコンインゴットを切断する2つの方式

シリコンインゴットを切断するためには、「遊離砥粒方式」と「固定砥粒方式」の2つの方式がある(図表3)。

「遊離砥粒方式」は、砥粒のついていないワイヤに、SiC(炭化ケイ素)砥粒を含む加工液(加工油)を供給しながらスライスする手法である。加工液に含まれるSiC砥粒が、ワイヤの走行とともに回転しながらシリコンを削って、スライス加工していく。砥粒はシリコンだけでなく、ワイヤ自体も削っていくことになる。

一方の「固定砥粒方式」は、ダイヤモンド砥粒をワイヤに固定し、ワイヤの走行によってダイヤモンド砥粒が直接シリコンを削る手法である。

【図表3】シリコンインゴットを切断する2つの方式



(出所) 中村超硬ウェブサイト

「固定砥粒方式」は、「遊離砥粒方式」に比べて、以下のような多くのメリットがある。

- (1) 直接シリコンを削るため切れ味が鋭く、加工速度が向上する
- (2) ワイヤの使用量が少なく済むため、産業廃棄物が減少する
- (3) 加工液は、「遊離砥粒方式」では油なのに対し、「固定砥粒方式」では水を用いる。そのため、ランニングコストと環境負荷の低減につながる

- (4) ダイヤモンド砥粒がワイヤ自体を削ることがないため、ワイヤの細線化が可能となる。カーフロス(切り代)を低減することで、切り出せるウエハの枚数を増やすことができる

こうしたメリットを享受するのは、シリコンインゴットをスライスするユーザーである。切断面の質、加工液の費用(使用後の処理費用も含む)、ワイヤの使用量、取り出せるウエハの枚数といった点で、「固定砥粒方式」を採用するメリットは大きい。また、環境対応面でも優れていることから、従来の「遊離砥粒方式」から「固定砥粒方式」へのシフトが起き、同社によると、17年の時点で、太陽光発電の年間導入量に対し、そのほとんどが「固定砥粒方式」でスライスされたウエハが用いられている模様である。

◆ ワイヤの細線化が主戦場

太陽電池のコストダウンは、ウエハをいかに安く作れるかにかかっていると言っても過言ではない。ユーザーとしては、同じ大きさのシリコンインゴットから1枚でも多くのシリコンウエハを取り出すことができれば、その分、価格競争力が増すことにつながる。

ワイヤの線径が細いほど、取り出せるウエハの枚数が増える。そのため、ワイヤメーカーとしては、ワイヤの細線化を進めることが、ワイヤ製品の競争優位性を増すことにつながる。

あるインゴットからウエハを取り出す際、線径100 μ mのワイヤで取れるウエハが1,000枚だとする。ワイヤを線径80 μ mにすると、同じ大きさのインゴットから1,071枚(7.1%増)のウエハが取れるという。同様に、線径70 μ mのワイヤにすると1,110枚(11.0%増)、線径60 μ mのワイヤにすると1,153枚(15.3%増)取れ、その分、1枚当たりのウエハ単価が下がることになる(ユーザーにとっては価格競争力が増すことになる)。

ただし、細線になるほど切断時の扱いが難しくなるほか、ダイヤモンドの付着の均一性が求められる。そのため、ワイヤメーカーの技術力の競争となる。

同社によると、線径80 μ mは中国メーカーでも製造ができるようになっており、線径70 μ mが主戦場となっているとのことである。実際、18/3期において、同社の販売のうちの88%が線径70 μ mのものであった。同社は、競争に打ち勝つために更なる細線化を進めており、18年秋には、線径60 μ m以下の製品への切り替えを完了し、19年3月には線径50 μ mを全量の約20%まで増やすことを計画している。

◆ ダイヤモンドワイヤにおける競争優位性

ダイヤモンドワイヤの開発、製造において、次の点で競争優位性があると考えられる。

- (1) 低価格での生産
- (2) 作る技術と使う技術の共有

◆ 競争優位性(1)～低価格での生産

ダイヤモンドワイヤの技術自体は昔から存在していたが、高価格のために採算が合わず、長らく普及してこなかった。同社は、自社開発の製造装置によるマルチ方式の高速製造プロセスにより、商用ベースでの普及が可能な水準までの低価格生産を実現した。

同社は、このマルチ方式による高速製造プロセスについての特許を取得している。また、自社開発の製造装置であるため、製造速度の高速化だけでなく、製造設備の低コスト化や、省人化による人件費削減により、価格競争力が維持されている。

注) 中超住江デバイス・テクノロジー

中超住江デバイス・テクノロジーは住江織物(3501東証一部)との合併事業で持分法適用会社だったが、16年12月に合併を解消して株式を取得したため、現在は連結子会社となっている。

◆ 競争優位性(2)～「作る」技術と「使う」技術の共有

同社はダイヤモンドワイヤを製造するだけでなく、連結子会社である中超住江デバイス・テクノロジー^注(大阪府和泉市)にて、自社製品を用いたシリコンインゴットのスライス加工を行い、太陽電池用シリコンウエハを製造している。そのため、量産時の検証結果等のフィードバックが得られ、ダイヤモンドワイヤの性能改善等につなげる体制となっている。作る技術と使う技術を併せ持つビジネスモデルは、業界内でも珍しいとされている。

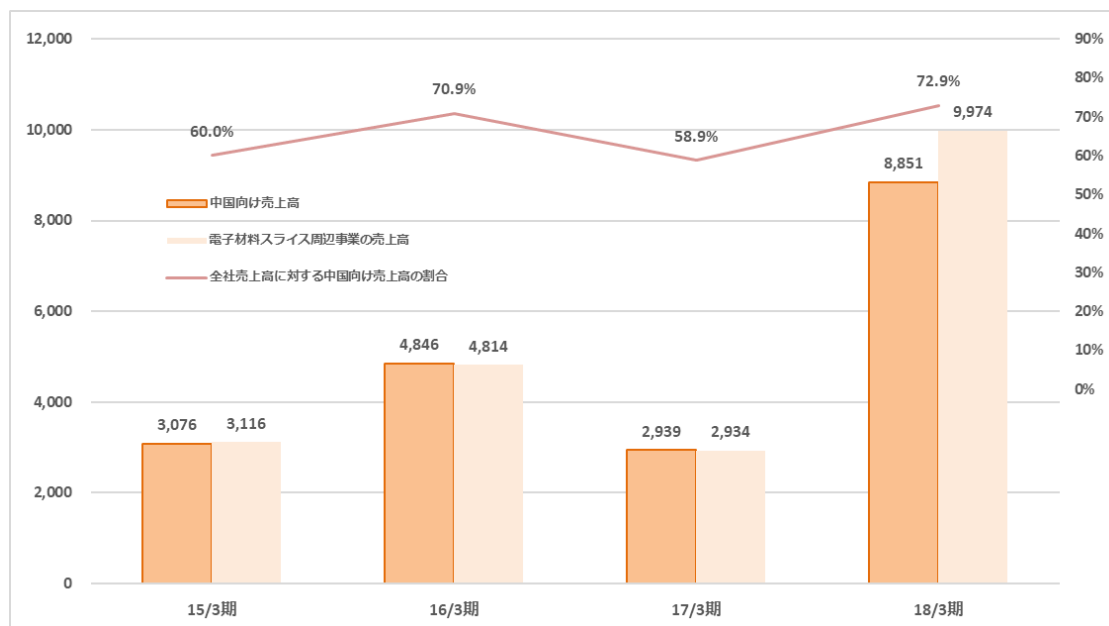
◆ ダイヤモンドワイヤは中国向けの仕事为中心

同社のダイヤモンドワイヤの売上高が急速に拡大したのは、太陽光発電パネル用ウエハ製造大手の Longi グループとの取引が始まったためだが、17/3 期に契約が終了した。代わって登場した顧客が GCL グループである。17/3 期後半から取引が開始され、17/3 期は 10.0 億円(全売上高の 20.2%)、18/3 期は 55.7 億円(同 45.9%)まで売上高を伸ばした。

こうした経緯により、ダイヤモンドワイヤの事業も中国向けが中心となっている。同社の中国向けの売上高と電子材料スライス周辺事業の売上高はほぼ同額で連動して推移している(図表 4)。

【 図表 4 】 中国向けの売上高の推移

(単位:百万円)



(出所) 中村超硬有価証券報告書より証券リサーチセンター作成

◆ 特殊精密機器事業

特殊精密機器事業では、ダイヤモンドや超硬合金、セラミックス等を用いた特殊精密部品や工具の製造・販売を行っている。これらの材料は、硬度が高く摩耗には強いが、その半面、衝撃に弱くてカケ易いという特徴を持ち、高い加工技術を必要とする。

主要製品は、自動車部品やベアリング製造用工作機械に用いられるダイヤモンド部品のほか、エレクトロニクス分野でプリント基板に電子部品を実装する産業機械(マウンター)に用いられるダイヤモンドノズルである。併せて、マウンター用ノズルを洗浄する装置も製造・販売している。

こうした部品や工具は微細なものである。そのため、微細精密加工技術が培われてきたが、最近では、装置開発技術と複合することにより、微細な空間で液体や気体を効率的かつ連続的に混合・合成する化学反応用マイクロリアクターシステムの製造・販売にも参入している。

◆ 化学繊維用紡糸ノズル事業

08年に買収により子会社化した日本ノズル(兵庫県神戸市)において、化学繊維用紡糸ノズルとその周辺部品、不織布用ノズルの製造・販売を行っている。

日本ノズルは1930年の創業で、化学繊維用（レイヨン製造用）ノズルを国産化した、化学繊維の紡糸ノズル専業メーカーである。紡糸ノズルの質が不織布や炭素繊維の品質を左右すると言われ、日本ノズルでは長年の事業展開により、紡糸ノズルの多くの技術を蓄積している。

◆ 本格事業化に向かう2つの新規事業

上述の3事業のほか、同社は新規事業の創出を志向し、研究開発を行っている。新規事業は「その他」のセグメントに区分されるが、現在、以下の2つの事業が、本格事業化に向けて進行している。

- (1) ライフサイエンス事業（マイクロリアクター）
- (2) マテリアルサイエンス事業（ゼオライト関連）

◆ 新規事業(1)～ライフサイエンス事業（マイクロリアクター）

ダイヤモンドノズルの開発、製造の過程で培われてきた、特殊材料への微細な空間を形成する微細加工技術を応用した事業である。この微細加工技術に、液体の量や温度を制御する装置開発技術を融合し、マイクロリアクターシステムの技術（フロー合成技術）が確立した。

この技術は、一辺当たり1mm以下の微細空間で、複数の液体を混合して化学反応を行う連続フロー方式によるシステムである。

この技術に目をつけたのが国立研究開発法人産業技術総合研究所（以下、産総研）バイオメディカル研究部門である。

創薬の分野では、基礎研究の過程で数10万種類という膨大な数の化合物合成を行って新薬候補物質（成分）を絞り込んでいく作業を行う。従来は、この作業を人手と時間をかけて行うしかなく、製薬会社は、中国等の海外へ委託していた。その結果、中国での人件費の上昇が薬剤費高騰につながるほか、製薬会社の競争力の低下を引き起こす要因のひとつとなっていた。

こうした状況に対し、低コストかつ迅速な創薬プロセスを作り上げることを目的に、産総研がシステム化した創薬の知見（創薬データベース）と、同社のフロー合成技術及びマイクロリアクターの自動化技術を合わせ、自律型自動探索装置を開発した。これにより、医薬候補品の創出にかかる時間を劇的に短縮できるとしている。

産総研との共同開発は16年1月に開始され、16年9月にフロー合成研究所（大阪府吹田市）を開設し、受託合成及び受託研究という形で事業化を目指している。

また、マイクロリアクターに関し、ペプチスター（大阪府摂津市）へ2億円を出資して資本参加している。ペプチスターは、ペプチドリーム（4587 東証一部）、塩野義製薬（4507 東証一部）、積水化学工業（4204 東証一部）を主要株主として17年9月に設立された、オールジャパン体制での特殊ペプチド原薬の製造受託会社である。低い持分比率でありながらも、特殊ペプチド原薬の装置開発に携わるほか、将来的には、マイクロリアクターを用いた業務を受託する可能性も出てきたと考えられる。なお、ペプチスターが建設する工場の稼働開始は、19年7～9月を予定している。

◆ 新規事業（2）～ マテリアルサイエンス事業（ゼオライト関連）

ダイヤモンドワイヤでシリコンインゴットをスライス加工し、シリコンウエハを取り出す際、シリコンインゴットの3～4割が「ごみ」となってしまう。この廃シリコン材を活用して製造されるのが、ナノサイズゼオライトである。製品名は「Zcoal（ゼオール）」で、現在は量産化の準備を進めている。

ゼオライトとは、シリカ（二酸化ケイ素）とアルミナ（酸化アルミニウム）を主成分とし、スポンジのように無数の穴を持つ多孔質構造が特長の物質である。1gでテニスコート1面分以上の巨大な表面積を持つと言われている。

その特長により、「吸着」、「イオン交換」、「触媒」といった機能を持ち、排気ガスを浄化する自動車用排ガス処理触媒、放射性セシウムの吸着材、マスク等に使われる抗菌剤等、多くの場面で用いられている。

既存のものは、ミクロンサイズの粒子のゼオライトが用いられている。これをナノサイズ化すると、同じ重量で粒子数が100万倍となる。その結果、基本性能が向上するほか、新たな用途開発ができると言われてきた。しかし、今までは、ナノサイズ化の製造コストが高く、普及してこなかった。

こうした状況に対し、同社が微細加工技術を、そして東京大学が粉碎・再結晶化技術を持ち寄り、低コストでの製造プロセスを開発した。その結果、低コストでナノサイズ化された「ナノサイズゼオライト」の製造に成功した。この製造技術は、現在、「微細ゼオライトの製造方法」として特許出願中である。

「ナノサイズゼオライト」は、電子デバイスを湿気から守る透明吸湿フィルムや、脱臭フィルタ、防腐剤等への活用が想定されており、現在は、量産サイズの大型化と用途開拓を進めている。

> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源（強み、弱み）、および外部環境（機会、脅威）は、図表 5 のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	・対摩耗性に関する技術及びダイヤモンド加工に関する技術の蓄積 ・自前での製造機器の製作 ・ダイヤモンドワイヤでの作る技術と使う技術を併せ持つ業界でも珍しいビジネスモデル ・研究開発の先見性と実行力 - 産学連携での研究開発の遂行と行政の開発支援の活用 - OB人材の活用 ・行政や大学・研究機関とのネットワーク
弱み (Weakness)	・ダイヤモンドワイヤへの依存が高い事業構成 - 太陽電池業界の外部環境の影響を受けやすい状況 ・ダイヤモンドワイヤにおいて、主要顧客への依存度が高くなる傾向が強い状況 ・業績の変動幅の大きさ ・決して強いとは言えない財務基盤 ・代表取締役社長への依存度の高さ
機会 (Opportunity)	・太陽電池市場の拡大 ・太陽電池に使われる多結晶シリコンウエハの加工への、ダイヤモンドワイヤの急速な普及 - ウエハ表面処理技術の普及 - 機械改造の急速な進展によるダイヤモンドワイヤ対応の設備の急増 ・同社が採用する固定砥粒方式のダイヤモンドワイヤの浸透 ・ダイヤモンドワイヤの細線化 ・新規事業の事業化 - ライフサイエンス事業（マイクロリアクター） - マテリアルサイエンス事業（ナノサイズゼオライト） - 再生医療デバイス ・上場による知名度及び信用度の向上
脅威 (Threat)	・単結晶シリコンウエハ向けのダイヤモンドワイヤでの中国メーカーとの価格差の縮小 ・ダイヤモンドワイヤの細線化競争における中国メーカーの追い上げの可能性 ・ダイヤモンドワイヤの主要顧客の方針の変更の可能性 ・シリコンウエハを用いない太陽電池が普及する可能性 ・太陽電池の市場の成長が鈍化または止まる可能性 ・為替（中国の人民元）の急な変動 ・人材の確保が思うように進まない可能性 ・新規事業が思うように進まない可能性

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、事業転換の実行力と、それを支えるノウハウの蓄積にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表 6 に示し、KPI の数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、人的資本に属する、現社長によって推進されてきた事業転換の実行力にある。同社の事業転換の歴史は、先代社長の時代の、高付加価値製品の製造への転換に端を発する。現社長に

事業が承継された後も、ダイヤモンドの微細加工をコア技術に据え、それをベースとして、いくつかのテーマで事業化が進められていった。そのひとつであるワイヤモンドワイヤが、現在の主力事業となっている。

同社は、エネルギー、環境、医療の3分野を成長分野とし、この中から、「テーマ設定→研究開発→事業化→次のテーマの模索」というサイクルを回してきた。この一連の流れの中で、コア技術及び事業化に必要なノウハウの蓄積が進んでいった。それは、同社が保有する数々の特許からも垣間見ることができる。

さらに、事業推進の際には、関係資本を駆使して産学連携の共同開発という形を採用することが多い。また、各分野のOB人材のネットワークを十分に活用してきた。関係資本から得られる知見やノウハウにより、事業化の確度が高められるとともに、更に知的財産として同社に蓄積されていくという好循環の構図が形成されている。

【 図表 6 】 知的資本の分析

項目		分析結果	KPI		
			項目	数値 (前回)	数値 (今回)
関係資本	顧客	・電子材料スライス周辺事業 (ダイヤモンドワイヤ) の顧客	・電子材料スライス周辺事業の 売上高構成比	82.4% (18/3期3Q累計)	82.2% (18/3期) 47.5% (19/3期第1四半期)
			・主要顧客と売上高に占める割合	GCLグループ (20.2%) (17/3期)	GCLグループ (45.9%)
		・電子材料スライス周辺事業以外の顧客	・特殊精密機器事業の売上高構成比	6.6% (18/3期3Q累計)	6.9% (18/3期) 14.3% (19/3期第1四半期)
			・化学繊維用紡糸ノズル事業の 売上高構成比	11.0% (18/3期3Q累計)	10.9% (18/3期) 38.2% (19/3期第1四半期)
	ブランド	・グローバル展開	・売上高に占める海外売上高の割合	72.6% (17/3期)	85.2%
		・業界内での知名度	・特になし	特になし	-----
		・ものづくり企業としての評価	・表彰	ものづくり日本大賞 経済産業大臣賞 (12年)	-----
	ネットワーク	・既存事業での協業先	・電子材料スライス周辺事業	住江織物	-----
		・新規事業での協業先	・ライフサイエンス事業	ペプチスター	-----
		・共同開発 (産学連携) の推進	・ライフサイエンス事業での共同開発	国立研究開発法人産業技術総合研究所	-----
			・マテリアルサイエンス事業での 共同開発	東京大学	-----
		・OB人材の知見の活用	・再生医療分野での共同開発	同志社大学	-----
			・特になし	特になし	-----
組織資本	プロセス	・生産体制の構築	・電子材料スライス周辺事業	和泉工場 (D-Next、第二工場)、沖縄工場	-----
			・特殊精密機器事業	本社 (大阪府堺市)	-----
			・化学繊維用紡糸ノズル事業	子会社の日本ノズル (兵庫県神戸市)	-----
			・特殊精密機器事業	本社 (大阪府堺市)	-----
		・研究開発体制	・ライフサイエンス事業	フロー合成研究所 (大阪府吹田市)	-----
			・研究開発費	349百万円 (17/3期) 電子材料スライス周辺事業: 156百万円 化学繊維用紡糸ノズル事業: 12百万円 その他 (新規事業): 180百万円 236百万円 (18/3期上期) 345百万円 (18/3期3Q累計)	465百万円 電子材料スライス周辺事業: 177百万円 化学繊維用紡糸ノズル事業: 43百万円 その他 (新規事業): 243百万円
	知的財産 ノウハウ	・販売体制	・海外拠点	上海那科梦乐商贸有限公司 (中国現地法人)	-----
		・知的財産・ノウハウの蓄積	・ダイヤモンドを主原料として扱う ようになってからの年数	1988年以來29年間	1988年以來30年間
			・特許情報プラットフォーム掲載の 特許・実用新案件数	24件 (特許申請中のものを含む)	-----
			・研究開発費	349百万円 (17/3期) 電子材料スライス周辺事業: 156百万円 化学繊維用紡糸ノズル事業: 12百万円 その他 (新規事業): 180百万円 236百万円 (18/3期上期) 345百万円 (18/3期3Q累計)	465百万円 電子材料スライス周辺事業: 177百万円 化学繊維用紡糸ノズル事業: 43百万円 その他 (新規事業): 243百万円
人的資本	経営陣	・二代目としての現社長の存在	・事業転換の実行力	専務取締役就任 (87年) 以來30年の間での 事業転換の実績	専務取締役就任 (87年) 以來31年の間での 事業転換の実績
			・事業化の可能性のある新規事業案件	ライフサイエンス事業 マテリアルサイエンス事業	-----
		・インセンティブ	・取締役による保有	12,848株 (0.23%) (17/3期末)	16,148株 (0.32%)
			・ストックオプション (取締役)	詳細の開示なし	-----
			*社外取締役は除く		
	従業員	・企業風土	・役員報酬総額 (取締役)	121百万円 (7名) (17/3期)	136百万円 (6名)
			*社外取締役は除く		
			・従業員数	337名 (連結) 242名 (単体) (17/3期末)	372名 (連結) 295名 (単体)
			・平均年齢	38.18歳 (単体) (17/3期末)	38.06歳 (単体)
		・インセンティブ	・平均勤続年数	5.67年 (単体) (17/3期末)	5.92年 (単体)
			・従業員持株会	あり (直近の株数の開示なし)	-----
			・ストックオプション *取締役の分を含む	41,000株 (0.82%)	65,900株 (1.32%)

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合、前回は 18/3 期上期または 18/3 期上期末、今回は 18/3 期または 18/3 期末のもの
前回と変更しないものは-----と表示

(出所) 中村超硬 有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

> 決算概要

◆ 18 年 3 月期は期初計画比では利益が急回復

18/3 期業績は、売上高が 12,140 百万円（前期比 143.2%増）、営業利益が 1,570 百万円（前期は 1,653 百万円の損失）、経常利益が 1,365 百万円（同 1,803 百万円の損失）、親会社株主に帰属する当期純利益が 1,381 百万円（同 2,075 百万円の損失）となった。

期初計画（売上高 11,500 百万円、営業利益 800 百万円）に対する達成率はそれぞれ 105.6%、196.3%となったが、第 2 四半期決算公表時に修正された計画（売上高 12,500 百万円、営業利益 1,500 百万円）に対する達成率はそれぞれ 97.1%、104.7%となり、売上高が未達となった。

◆ 通期で見れば電子材料スライス周辺事業の業績回復が目立つ

電子材料スライス周辺事業の売上高は前期比 239.9%増、セグメント利益は 1,439 百万円（前期は 1,675 百万円の損失）となった。通期で見ると業績は急回復となったが、その最大の要因は、主力製品のダイヤモンドワイヤの受注が期初の想定を超えたことである。

同社は、期初の段階では、下期を中心とした業績回復を見込んでいたが、予想に反して第 1 四半期から黒字となった。多結晶向けの普及が想定以上に早かったため、同社も多結晶向けを中心に販売量を増やしていった。さらに、需給逼迫により販売価格が安定推移したことも業績回復に貢献した。

◆ 18 年 2 月から市場環境が急変

ところが、18 年 2 月の中国の春節明けに市場環境が急変した。18 年 2 月の販売量は月次計画を下回り、3 月は対計画比で約 1/3 の販売量に留まった。その要因として、(1) 太陽光パネルメーカーのシェア争いの激化がウエハ市場へ波及したこと、(2) 単結晶ウエハ市場で価格競争が起き、各社とも多結晶ウエハ市場で生産調整を行った結果、多結晶向けのダイヤモンドワイヤの発注量が減少したことの 2 点が挙げられよう。

さらに販売量だけでなく、価格面でもネガティブな影響が及び、ウエハ価格の下落を理由に、ダイヤモンドワイヤに対して顧客からの値下げ要求が強まった。同社によると、普及ゾーンの 70μm の市場価格は、年初に比べて約 30%下落したようだ。

売上高が修正後の会社計画の水準に及ばなかったのは、この市場環境の急変が要因だったと言えよう。

◆ 電子材料スライス周辺事業以外の 2 セグメントは増益

電子材料スライス周辺事業以外の 2 セグメントはともに増益となった。工作機械業界からの需要が好調だった特殊精密機器事業は、売上高が前期比 30.3%増、セグメント利益は同 672.6%増と増収増益となった。一方、化学繊維用紡糸ノズル事業は、国内向け販売が弱く売上高は前期比 6.2%減となったが、一部工程の自動化により収益性が向上したため、セグメント利益は同 11.0%増と減収増益となった。

> 最近の変化**◆ ダイヤモンドワイヤ業界に起きた 2 つのこと**

18 年になってダイヤモンドワイヤ業界に起きたことは、(1) 18 年 2～3 月の多結晶ウエハの急減、(2) 中国政府による補助金打ち切りの 2 点であり、これらが同社の事業を直撃した。

◆ 多結晶ウエハの急減

中国の春節明けの市場の急変により、それまでの多結晶ウエハ生産の急拡大ペースが大幅に減速した。生産効率の上昇によって単結晶ウエハが安く製造できるようになり、一部のウエハメーカーが単結晶ウエハを安価で販売するようになったことが発端である。

それまでの多結晶ウエハの急拡大は、技術革新もさることながら、単結晶ウエハと多結晶ウエハの価格差が背景にあった。その価格差が縮小すれば、高性能の単結晶ウエハが選好されるようになる。そのため、多結晶ウエハも安価での販売を余儀なくされ、販売量の減少から多結晶ウエハの生産調整が行われるようになった。

こうした状況を受け、ダイヤモンドワイヤの発注量の減少に加え、ダイヤモンドワイヤの市場価格が下落していった。

それでも同社では、18 年 5 月頃から徐々に回復するものと想定していたようである。

◆ 中国政府の補助金打ち切り

18 年 5 月 31 日に、突如、中国政府による太陽光発電に関する助成金の打ち切りが通告された。太陽光発電設備の急速な普及により補助金不足が生じたことが背景にあり、18 年年内は、補助金は動かないとされている。

俗に「5.31 新政」と呼ばれるこの通告により、中国国内の太陽光市場は急速に冷え込み、在庫消化のために各メーカーが大幅な生産調整を行った。その結果、ウエハ市場も縮小し、ダイヤモンドワイヤの在庫がだぶつき、市場価格をさらに押し下げる要因にもなった。

これら 2 つの要因により、ダイヤモンドワイヤの市場価格は、18 年年初比で約 50%近く下落し、同社が当初想定していた緩やかな市場の回復は一気に遠のいた格好となった。

◆ 中村超硬の見通し

同社は、中期的にはダイヤモンドワイヤの需要は緩やかに回復することと、淘汰によるメーカー数の減少と細線化進行によって生産量が減少することにより、19 年後半頃に需給のバランスが均衡に近づくという見通しを持っている模様である。また、ダイヤモンドワイヤの価格も、細線化の進行により下げ止まると見ているようである。

◆ 中村超硬の施策

同社の当面の施策は、(1) 単結晶ウエハ向けへのシフト、(2) 細線化の前倒しの 2 つに集約されよう。

(1) は、これまで多結晶ウエハ向けにシフトしてきたが、一転単結晶ウエハ向けを増やしていくとしている。市場の動向に合わせただけでなく、単結晶ウエハ向けの方が、同社の得意の細線化が進めやすいということもあるようである。目標として、19 年 3 月の販売の 50% 以上を単結晶向けにすることを掲げている。

(2) は、競合する中国メーカー対策として、細線化を前倒しすることを計画している。18 年秋には、線径 60 μ m 以下の製品への切り替えを完了し、19 年 3 月には線径 50 μ m を全量の約 20%まで増やすことを計画している。

> 今後の業績見通し

◆ 19 年 3 月期会社計画

19/3 期の会社計画は、売上高 7,500 百万円（前期比 38.2%減）、営業損失 2,300 百万円（前期は 1,570 百万円の利益）、経常損失 2,400 百万円（同 1,365 百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失 2,700 百万円（同 1,381 百万円の利益）である。8 月 8 日に第 1 四半期決算を公表した際に、期初計画より下方修正された（図表 7）。

修正前の期初計画は、売上高 15,000 百万円（前期比 23.5%増）、営業利益 1,650 百万円（同 5.1%増）、経常利益 1,500 百万円（同 9.9%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,000 百万円（同 27.6%減）であった。

【 図表 7 】 中村超硬の 19 年 3 月期の業績計画

(単位:百万円)

	15/3期 実績	16/3期 実績	17/3期 実績	18/3期 実績	19/3期		
					期初会社計画 (第1四半期時)	修正会社計画	前期比
売上高	5,123	6,836	4,992	12,140	15,000	7,500	-38.2%
電子材料スライス周辺事業	3,116	4,784	2,934	9,974	-	-	-
特殊精密機器事業	712	679	645	841	-	-	-
化学繊維用紡糸ノズル事業	1,294	1,372	1,411	1,324	-	-	-
その他	0	0	0	0	-	-	-
売上総利益	1,861	2,728	-95	3,486	-	-	-
売上総利益率	36.3%	39.9%	-1.9%	28.7%	-	-	-
営業利益	819	1,435	-1,653	1,570	1,650	-2,300	-
売上高営業利益率	16.0%	21.0%	-33.1%	12.9%	11.0%	-30.7%	-
電子材料スライス周辺事業	701	1,338	-1,675	1,439	-	-	-
特殊精密機器事業	2	-2	26	201	-	-	-
化学繊維用紡糸ノズル事業	101	131	178	198	-	-	-
その他	0	-40	-200	-289	-	-	-
	12	9	17	20	-	-	-
経常利益	926	1,440	-1,803	1,365	1,500	-2,400	-
売上高経常利益率	18.1%	21.1%	-36.1%	11.2%	10.0%	-32.0%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	1,077	1,221	-2,075	1,381	1,000	-2,700	-
売上高当期純利益率	21.0%	17.9%	-41.6%	11.4%	6.7%	-36.0%	-

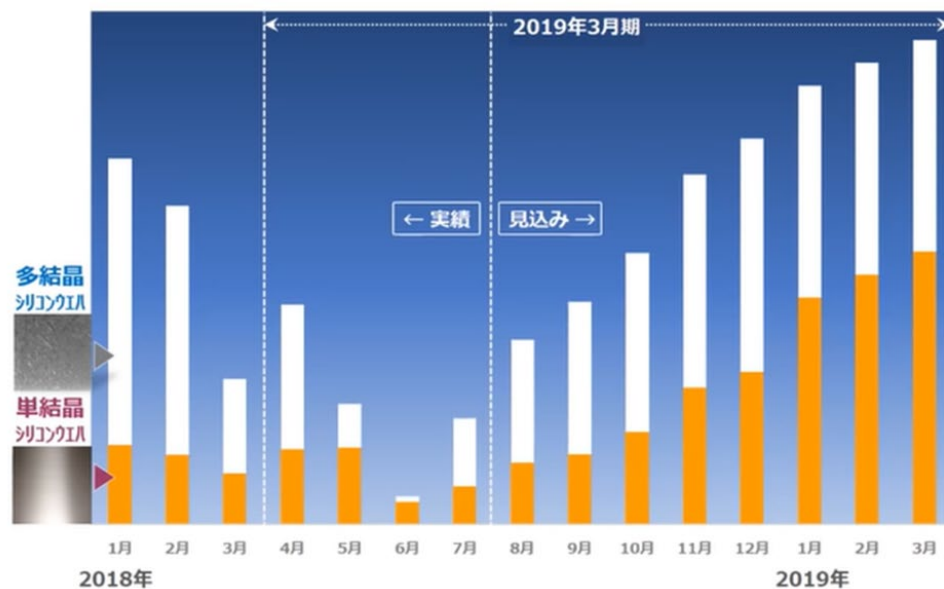
(出所) 中村超硬決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

期初時点では、18 年 2 月以降のダイヤモンドワイヤの落ち込みは 5 月以降に緩やかに回復すると見ていた。しかし、中国政府による「5.31 新政」により、更なる販売量の減少と価格低下がもたらされ、回復が遠のいた格好となった。第 1 四半期決算時点で、ダイヤモンドワイヤの販売について、同社は図表 8 のような月次推移を想定しているが、18 年 11 月～12 月にかけて、年初の水準に近い販売量に戻るかどうか焦点となろう。

また、後述する通り、第 1 四半期の業績悪化により、ダイヤモンドワイヤに関連する在庫評価減の計上や繰延税金資産の取崩されており、赤字幅拡大に拍車をかける見通しとなっている。

19/3 期の配当は、今後の事業展開や財務体質等を考慮して、期初の段階から無配としている。

【 図表 8 】 19 年 3 月期のダイヤモンド販売の月次推移のイメージ
(19 年 3 月期第 1 四半期決算時点)



(出所) 中村超硬決算説明社長メッセージ (動画)

◆ 19 年 3 月期第 1 四半期決算

19/3 期第 1 四半期は、売上高 1,526 百万円（前年同期比 41.2%減）、営業損失 1,629 百万円（前年同期は 88 百万円の利益）、経常損失 1,631 百万円（同 76 百万円の利益）、親会社株主に帰属する四半期純損失 1,901 百万円（同 45 百万円の利益）であった。修正後の通期計画に対する売上高の進捗率は 20.3%である。

上述の通り、電子材料スライス周辺事業の業績悪化が響いた。同事業の売上高は 724 百万円で前年同期比 65.1%減、セグメント損失は 1,761 百万円（前年同期は 71 百万円の利益）となった。上述の通り、ダイヤモンドワイヤの出荷量の大幅減少に加え、販売単価が下落した。販売単価の下落の結果、関連する製品在庫や原材料等の評価減 1,452 百万円を計上するに至り、利益を圧迫した。

また、今後の業績見通しを考慮した結果、繰延税金資産が取崩され、法人税等調整額 225 百万円が計上された。そのため、親会社株主に帰属する四半期純損失が拡大した。

◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、19/3 期第 1 四半期までの実績を踏まえて、19/3 期以降の業績予想を見直した。

19/3 期は、売上高 7,579 百万円（前期比 37.6%減）、営業損失 2,290 百万円（前期は 1,570 百万円の利益）、経常損失 2,381 百万円（同 1,365 百万円の利益）、親会社株主に帰属する当期純損失 2,681 百万円（同 1,381 百万円の利益）と、会社計画とほぼ同水準を予想した（図表 9）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

（1）電子材料スライス周辺事業は、売上高を 5,099 百万円（前期比 48.9%減）、セグメント損失を 2,549 百万円（前期は 1,439 百万円の利益）とした。第 1 四半期までの状況を踏まえて、第 1 四半期に発生した関連在庫の評価減も織り込んだ。19/3 期末に向かって、単結晶シフト、細線化の加速が進むという同社が描くシナリオに則って予想した。そのため、販売価格が現在の水準から急激に下がらず、販売量が緩やかに回復する展開を想定している。

（2）特殊精密機器事業は増収減益、化学繊維用紡糸ノズル事業は増収増益を見込んだ。前者は本社経費の負担増、後者は第 1 四半期の大型案件の納品完了による利益増を織り込んだ。

20/3 期の売上高は前期比 36.3%増、21/3 期は同 27.6%増となるものとした。電子材料スライス周辺事業の販売量の回復が前提となる。また、ダイヤモンドワイヤの細線化と並行して行われる原価低減により、収益性も回復すると想定した。その結果、売上高営業利益率は 20/3 期に 9.3%、21/3 期に 11.5%まで改善するものと予想する。なお、新規事業については、現時点では多くを織り込むことはしていない。

【 図表 9 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期CE (修正後)	19/3期CE (期初)	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)	20/3期E (今回)	20/3期E (前回)	21/3期E
損益計算書										
売上高	6,836	4,992	12,140	7,500	15,000	7,579	17,430	10,330	20,630	13,180
前期比	33.4%	-27.0%	143.2%	-38.2%	23.5%	-37.6%	33.5%	36.3%	18.4%	27.6%
セグメント別										
電子材料スライス周辺事業	4,784	2,934	9,974	-	-	5,099	15,000	7,500	18,000	10,000
特殊精密機器事業	679	645	841	-	-	880	880	930	930	980
化学繊維用紡糸ノズル事業	1,372	1,411	1,324	-	-	1,600	1,450	1,700	1,500	1,800
その他	-	-	-	-	-	0	100	200	200	400
地域別										
日本	1,581	1,368	1,795	-	-	-	-	-	-	-
アジア	5,125	3,458	10,116	-	-	-	-	-	-	-
中国	4,846	2,939	8,851	-	-	-	-	-	-	-
アジア(中国除く)	279	519	1,265	-	-	-	-	-	-	-
その他	129	164	228	-	-	-	-	-	-	-
売上総利益	2,728	-95	3,486	-	-	-315	5,525	3,326	6,704	4,283
前期比	46.6%	-	-	-	-	-	38.7%	-	21.3%	28.8%
売上総利益率	39.9%	-1.9%	28.7%	-	-	31.7%	31.7%	32.2%	32.5%	32.5%
販売費及び一般管理費	1,292	1,557	1,916	-	-	1,975	2,694	2,367	3,233	2,764
売上高販管費率	18.9%	31.2%	15.8%	-	-	26.1%	15.5%	22.9%	15.7%	21.0%
営業利益	1,435	-1,653	1,570	-2,300	1,650	-2,290	2,830	958	3,470	1,519
前期比	75.2%	-	-	-	5.1%	-	45.7%	-	22.6%	58.5%
売上高営業利益率	21.0%	-33.1%	12.9%	-30.7%	11.0%	-30.2%	16.2%	9.3%	16.8%	11.5%
セグメント別										
電子材料スライス周辺事業	1,338	-1,675	1,439	-	-	-2,549	2,730	975	3,330	1,500
特殊精密機器事業	-2	26	201	-	-	158	212	186	226	196
化学繊維用紡糸ノズル事業	131	178	198	-	-	480	217	425	225	450
その他	-40	-200	-289	-	-	-300	-300	-450	-280	-450
調整額	9	17	20	-	-	79	30	177	31	176
経常利益	1,440	-1,803	1,365	-2,400	1,500	-2,381	2,711	864	3,362	1,443
前期比	55.5%	-	-	-	9.9%	-	53.8%	-	24.0%	67.1%
売上高経常利益率	21.1%	-36.1%	11.2%	-32.0%	10.0%	-31.4%	15.6%	8.4%	16.3%	11.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,221	-2,075	1,381	-2,700	1,000	-2,681	2,033	604	2,353	1,010
前期比	13.4%	-	-	-	-27.6%	-	24.0%	-	15.7%	67.1%
売上高当期純利益率	17.9%	-41.6%	11.4%	-36.0%	6.7%	-35.4%	11.7%	5.9%	11.4%	7.7%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

(出所) 中村超硬有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表／キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	16/3期	17/3期	18/3期	19/3期CE (修正後)	19/3期CE (期初)	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)	20/3期E (今回)	20/3期E (前回)	21/3期E
貸借対照表										
現預金	2,799	1,649	4,458	-	-	2,274	4,039	1,831	5,132	2,218
受取手形及び売掛金	744	1,474	1,765	-	-	1,349	2,971	1,763	3,528	1,846
商品及び製品、仕掛品、原材料及び貯蔵品	849	1,428	2,326	-	-	1,825	2,626	2,136	3,025	2,557
その他	483	652	1,007	-	-	500	652	500	652	500
流動資産	4,876	5,204	9,558	-	-	5,949	10,289	6,231	12,338	7,123
有形固定資産	4,688	6,510	7,602	-	-	7,668	8,505	7,294	8,541	6,920
無形固定資産	100	122	90	-	-	105	132	110	137	115
投資その他の資産	559	357	369	-	-	369	557	369	557	369
固定資産	5,348	6,990	8,062	-	-	8,143	9,195	7,774	9,236	7,405
資産合計	10,225	12,195	17,621	-	-	14,093	19,485	14,006	21,575	14,528
支払手形及び買掛金	337	540	792	-	-	453	1,318	678	1,507	765
短期借入金	625	1,540	1,200	-	-	2,000	1,540	2,000	1,540	2,000
1年以内返済予定の長期借入金	861	1,086	1,248	-	-	1,045	702	739	426	513
未払金	100	132	-	-	-	204	470	278	557	355
未払法人税等	146	11	133	-	-	75	338	129	504	216
その他	364	441	1,445	-	-	1,240	441	1,240	441	1,240
流動負債	2,435	3,754	4,820	-	-	5,019	4,813	5,067	4,976	5,092
長期借入金	2,104	2,437	2,644	-	-	1,599	2,432	859	2,006	346
その他	613	989	2,273	-	-	2,273	2,079	2,273	2,079	2,273
固定負債	2,717	3,426	4,918	-	-	3,872	4,512	3,132	4,086	2,619
純資産合計	5,071	5,014	7,882	-	-	5,201	10,159	5,806	12,513	6,816
(自己資本)	5,071	5,014	7,873	-	-	5,191	10,159	5,796	12,513	6,807
(少数株主持分及び新株予約権)	0	0	9	-	-	9	0	9	0	9
キャッシュ・フロー計算書										
税金等調整前当期純利益	1,430	-1,890	1,343	-	-	-2,381	2,711	864	3,362	1,443
減価償却費	502	837	1,300	-	-	839	1,028	939	1,128	939
売上債権の増減額 (－は増加)	77	-565	-268	-	-	416	-690	-414	-556	-83
棚卸資産の増減額 (－は増加)	-163	-525	-895	-	-	501	-477	-310	-399	-421
仕入債務の増減額 (－は減少)	19	161	222	-	-	-338	250	225	188	87
法人税等の支払額	-123	-193	-35	-	-	-358	-400	-204	-843	-346
その他	46	192	931	-	-	507	118	74	86	76
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,789	-1,983	2,598	-	-	-814	2,539	1,172	2,966	1,696
有形固定資産の取得による支出	-1,606	-2,527	-1,791	-	-	-890	-1,750	-550	-1,150	-550
有形固定資産の売却による収入	6	0	3	-	-	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-10	-17	-1	-	-	-30	-20	-20	-20	-20
その他	-213	-60	-6	-	-	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,823	-2,605	-1,796	-	-	-920	-1,770	-570	-1,170	-570
短期借入金の増減額 (－は減少)	-210	896	-340	-	-	800	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (－は減少)	-96	558	369	-	-	-1,248	-910	-1,045	-702	-739
社債の増減額 (－は減少)	-	-	-	-	-	0	0	0	0	0
株式の発行による収入 (上場費用控除後)	1,370	2,051	1,459	-	-	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-41	0	-	-	0	0	0	0	0
その他	-117	-79	520	-	-	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	946	3,384	2,009	-	-	-448	-910	-1,045	-702	-739
現金及び現金同等物の増減額 (－は減少)	904	-1,211	2,798	-	-	-2,183	-140	-443	1,093	387
現金及び現金同等物の期首残高	1,435	2,339	1,128	-	-	3,927	3,659	1,744	3,518	1,300
現金及び現金同等物の期末残高	2,339	1,128	3,927	-	-	1,744	3,518	1,300	4,611	1,688

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) 中村超硬有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

> 投資に際しての留意点

◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、業績悪化により 17/3 期に無配となって以降、財務体質の改善等を優先して無配が継続している。

◆ 中国の経済情勢や地政学リスクが業績に影響を与える可能性

現在の主力のダイヤモンドワイヤの販売は、どうしても太陽電池産業が集積する中国向けが中心となる。19/3 期の業績悪化の要因の一つが中国政府の政策変更によるものであったことから、中国の経済情勢や地政学リスク、中国政府の政策が同社の業績に影響を与える可能性は拭えない。なお、今回の業績悪化をもたらした補助金の打ち切りは 18 年年内という見通しになっており、同社の業績回復もそれを前提としているが、19 年も補助金が出ないという可能性はゼロではない。

◆ 為替変動リスク

ダイヤモンドワイヤを中心に中国向けの販売が多いため、為替が急激に変動する局面では、同社の業績に影響が及ぶ可能性がある。

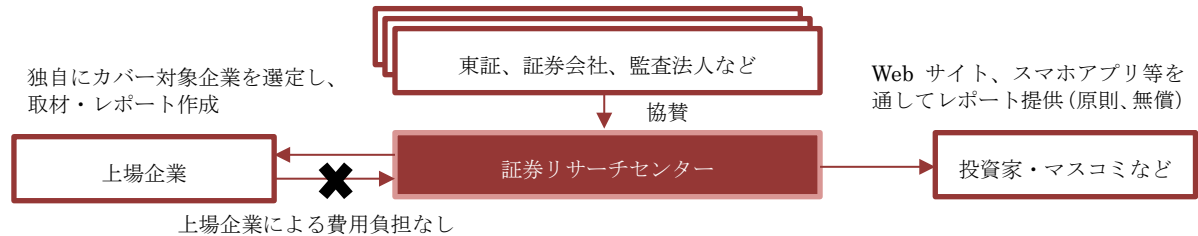
◆ 太陽電池の市況の急激な変動のリスク

同様に、ダイヤモンドワイヤが太陽電池の製造工程で使われるものであることを考えれば、太陽電池の市況が急激に変動した場合、同社の顧客との取引条件の変更等を通じて、同社の業績に影響を与えうる。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

みずほ証券株式会社

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

(賛助)

日本証券業協会

宝印刷株式会社

SMBC 日興証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

太陽有限責任監査法人

日本証券アナリスト協会

株式会社プロネクサス

大和証券株式会社

有限責任監査法人トーマツ

株式会社 SBI 証券

監査法人 A&A パートナーズ

野村證券株式会社

EY 新日本有限責任監査法人

いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。