

ミクロン精密(6159) 取材メモ アウトパフォーム (新規)

19/8 期は納期ずれで中間期収益未達成も通期計画変更なく 14.6%増収 15.7%営業増予想

株価 1213 円 (6/26) 時価総額 93 億円 (6/26) 発行済株 7706 千株 (6/26)

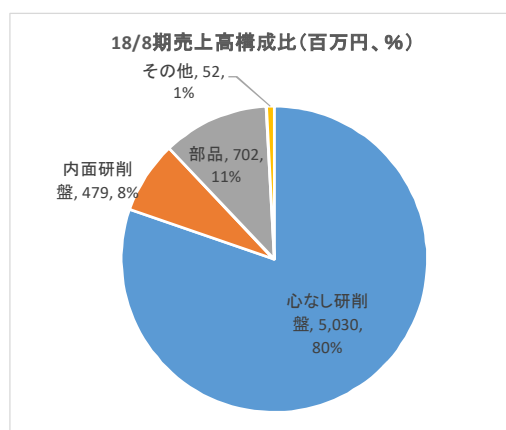
PER (DO20/8 期予 : 8.3X) PBR (0.67X) 配当 (20/8 予) 18 円 配当利回り : 1.5%

要約

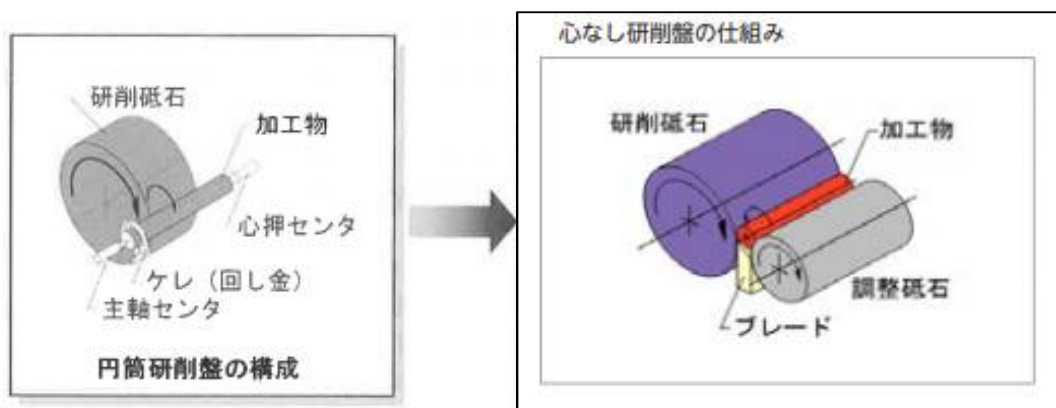
- ・心なし研削盤を主体に一貫して高精度の研削盤専門企業として成長
- ・19/8 期上期業績は 35.6%増収、営業利益 2.05 倍ながら大口の納入ずれ込み計画未達に
- ・19/8 期会社予想は上期納期ずれが解消し期初計画予想の 14.6%増収 15.7%営業増益予想
- ・20/8 期は自動車向け伸び鈍化で収益伸び悩みも非自動車向け拡大で緩やかな収益拡大確保
- ・株価は 20/8 期 DO 会社予想 EPS147 円に対し PER10 倍水準の 1470 円目標

芯無し研削盤を主体に一貫して高精度の研削盤専門企業として成長

同社の創業は、1958 年 9 月に中古機械の商社「中川精機株式会社」を運営していた中川勝夫氏が心なし研削盤の製造拠点として山形工場を設立したことに始まる。1961 年には「中川精機株式会社」から分離独立する形で「中川精機製造株式会社」を設立も 1964 年 7 月に倒産、その後、山形県高島電機株式会社などの債権者が再建させ、1968 年に本社と本社工場を現在の蔵王町に移し「ミクロン精密株式会社」と商号を改め、再出発するというルーツを持つ。



同社の主力とする心なし研削盤 (センタレスグラインダ) は、研削砥石、調整砥石、ブレードの 3 点で加工物を支持、主に丸棒やリング形状の素材を中心部で工作物を固定することなく外周面にマルチフォーム研削、ねじ研削など様々な加工を行う工作機械。3 点を通る



円が必ず1つに定まるため、「金属部品の精度は、それを加工した工作機械の精度を超えられない」という「母性原理」には影響を受けず、接点の位置が変化しなければ真円に近づける加工が可能となる。同社が成長した背景には、加工精度を決める工作物との接点の位置がズレない様に、機械そのものの剛性を高めるために最も負荷のかかる研削砥石の軸受部分に転がり軸受を採用したこと。他社製品との差別化が出来、1995年に光ファイバー用のセラミックス製フェルールで0.032 μ mを実現する等、常に世界最高レベルの真円度を実現している。以来、1978年にはトヨタにクランクシャフト製造向けに納入、1980年には、現在売上高の2割近くを占めるデンソー向けへも納入が始まり、多くの自動車部品メーカーに納入されることとなった。なおデンソーが1995年に世界初となる共通レールシステム実用化に対し、加工真円度0.03 μ mという真円度を達成し実用化に大きく貢献している。一方、海外向けでも1990年代よりGM、キャタピラで採用され、グローバルに事業展開も進めた。また2000年には加工物の内周面を精密加工する小型の内面研削盤（インターナルグラインダ）を開発、ディーゼル車で使用する共通レール式噴射装置の主要部品であるノズルニードルは心なし研削盤で、ノズルボディーは内面研削盤で加工でき、デンソー向けでは独占的に納入してきた。加えて心なし研削盤と内面研削盤を連動させ超精密内径・外径マッチング研削技術なども開発、国内外の自動車部品メーカーに拡販を目指している。

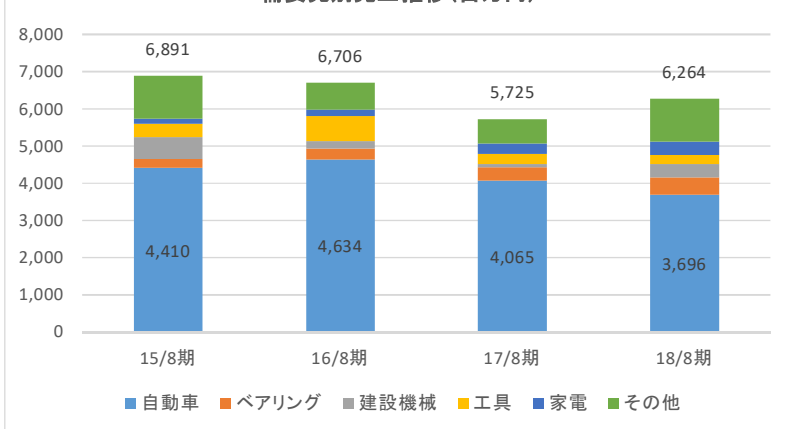
代表的な高精度小型心なし研削盤A-1



心なし研削盤加工部品例



需要先別売上推移(百万円)

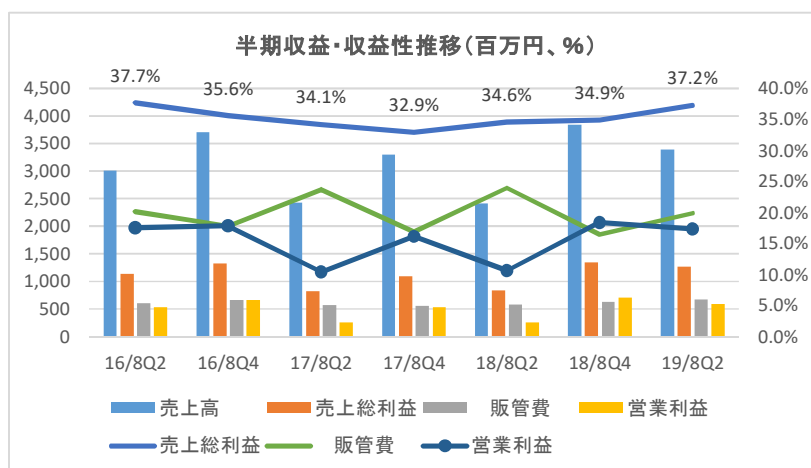


現在、心なし研削盤を軸に成長、生産累計台数が7000台を突破し、同機で日本トップシェア40%を握り、世界でも10%シェアとトップクラスの実績を有する。

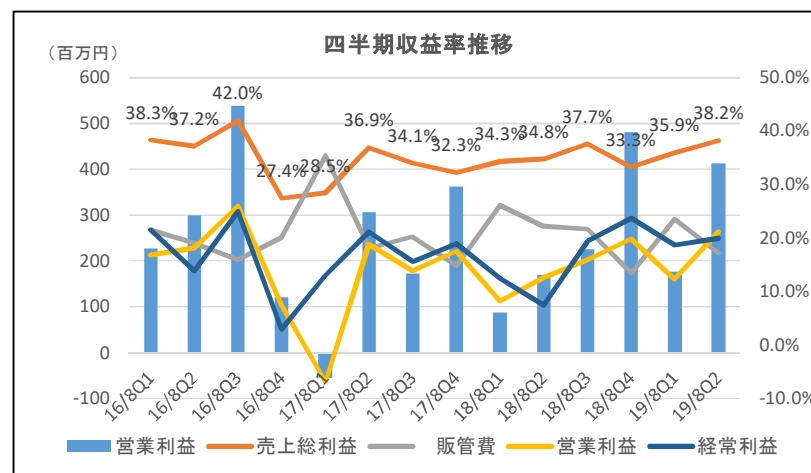
18/8期の売上構成は、心なし研削盤 80.3%、内面研削盤 7.6%、部品 11.2%、その他 0.8% となっており、まさに心無し研削盤専門メーカーと言って過言ではない。また仕向け業界別では自動車 が 59%、軸受産が 7.3%、建設機械 5.8%、工具業界 4.0%、家電 5.5%、その他 18.4 となっており、自動車産業向けは直接、間接を含め非常に比率が高くなっている。

19/8 期上期業績は 35.6%増収、営業利益 2.05 倍ながら大口の納入ずれ込み計画未達に

19/8 期上期業績は売上高 33.97 億円 (40.5%増)、営業利益 5.89 億円 (2.3 倍)、経常利益 6.60 億円 (2.8 倍)、税引利益 4.68 億円 (3.1 倍) と上伸した。しかし会社期初計画に対しては売上高で 5.14 億円、営業利益 1.37 億円の未達成となっている。これは同社が売上計上基準を検収基準としており、高精度化に伴う顧客の検収条件に一部未達成の部分があり、大口案件の計上が遅れたために減額となった。



四半期では Q2 売上



高 19.55 億円 (前年同期比 44.3%増)、営業利益 4.13 億円 (2.4 倍) となっており、総利益率向上する中で大幅な売上増で営業利益が倍増している。

19/8 期会社予想は上期納期ずれが解消し期初計画予想の 14.6%増収 15.7%営業利益予想

19/8 期会社計画は売上高 71.81 億円 (14.6%増)、営業利益 11.15 億円 (15.7%増)、経常利益 12.50 億円 (15.5%増)、税引利益 8.23 億円 (10.4%増) と、上期の納期ずれが解消され、会社期初計画通りの収益を予想している。実際、工場がフル生産状況で通常の倍近い受注残を抱えており、昨今の新規受注の先送りの影響が生じて、会社計画並みの収益が期待される。しかも機械統計月報の推移では、他の工作機械が生産でも前年同月比 2 ケタ減と

なる機種も出ている中で、研削盤は依然として好調を維持しており前年同月比増が続いている。

需要先別では最大手ユーザーであるデンソー向けがデンソーの設備投資増に伴い内面研削盤などが倍増見通しの他、売れ筋製品の A1 タイプに加え加工径の大きい AO タイプなどが増加、軸受向けも不二越向けなどに 30%増を見込む。利益面では手離れの悪い機種納入があり MIX 変化で下期の総利益率が低下する見通し。下期だけでは売上高 33.97 億円（前年同期比 1.6%減）ながら営業利益は 5.25 億円（25.7%減）に止まる見通し。受注については 19/8 期末で受注残高として半年分程度が適切な水準としており、受注額は 60 億円前後となる見通し。

20/8 期は自動車向け伸び鈍化で収益伸び悩むも非自動車向け拡大で緩やかな収益拡大確保

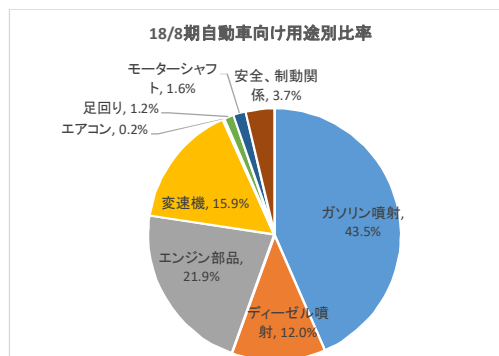
現状、世界の自動車販売は必ずしも好調とは言えず、工作機械業界では足元の国内自動車向け受注は中小部品メーカーを中心に低調な動きが続き 5 か月連続で前年同月比減を続け 1~5 月累計で 37.0%減の状況となっている。また外需自動車向けも米中摩擦などの影響から 5 月は前年同月比 35.3%減となり 7 か月連続で前年同月比減を続けている。環境としては依然として厳しい状況が続くと見られ、年内は 2 ケタ減が続く見通しにある。



マルチフォーム研削

同社は超精密加工研削盤の精度を出すキサゲ作業

能力が不足している等でフル生産でも受注残高の消化が進まなかった。このため、適正な手持ち受注高 6 か月を勘案、19/8 期受注は 60 億円前後を想定していると判断できる。但し、20/8 期については同社の最大需要先のデンソーの設備投資が総額として伸び率は 20%増から 8%増に伸び率鈍化ながら増加計画にあり、高精度化、高剛性化、1 本の素材から多数個の複雑形状製品を仕上げる複合加工による効率



化（マルチフォーム研削）などのニーズが継続、受注が減少する環境にない。また同社は従来、自動車向けでもディーゼル排ガス噴射向けの比率が高かったものが、最近ではガソリン車噴射向けが 40%強あり、その他エンジン部品加工、変速機、ターボチャージャー向け等も拡大している。このため、20/8 期自動車向け受注は業界が大きく受注減の中で若干増の受注を確保しよう。自動車以外では建機向けが引き続き堅調な需要が見込める他、加工物では非磁性体材のセラミックスの平面研削などに需要が広がる見通し。また医療向けではカテーテルなどの研磨向けなどが堅調に増える見通しの他、手術での切除箇所およびその周辺

箇所における生物組織の変質や損傷の抑制が可能なハンドピース型高周波振動式切削装置なども開発、中期的に拡大が見込める。いずれにしても自動車向けの伸び鈍化を非自動車向けの拡大でカバーし、20/8期も増収を確保できると判断した。

利益面では重要部材の内製化で付加価値を稼ぎ、売上高総利益率 40%乗せを目指している。ポイントとなるのが精密超高速回転を必要とする研削用高周波スピンドルの内製化。同社は従来、世界最大の高性能スピンドル、高精度ベリングメーカーであるドイツ GMN 社から同スピンドルを調達しているが、ユーザーからのより高速、精密加工に対応するために自社開発、15/8期には毎分9万回転、そして現在は毎分15万回転が可能なクーラントスルー（スピンドル内に潤滑油を供給する仕組みを内蔵した方式で高効率化が可能）高周波スピンドルの開発に成功、これまでに得られなかった加工精度、加工タクトの短縮が可能となった。現在、一部機種を搭載を始めているが、毎分18万回転も開発中で、今後は搭載比率を高めるとともに外販も計画している。いずれにしても高精度化で高付加価値化を進めることで売上高総利益率は高水準を維持すると見られ、環境が厳しい中で増益維持が見込める。

株価は20/8期DO予想EPS147円に対し工作機械平均PER10倍の1470円目標

同社株価は1/9の19/8Q1決算発表時の35%増収、営利2.0倍を受け、翌1/10に1560円の年初来高値を付けた後、工作機械業界の受注不振などで徐々に下落、19/8上期決算発表時4/9に上期大幅減額となったことをきっかけに、通期業績に変更なしとの見通しが甘いとの見方から再度株価が下落、5/15には1142円の安値を付け、その後も大きな反発がない状況で推移している。しかし豊富な受注残とフル生産の状況が続いており、Q3発表時（昨年は7/9）も多少納期ずれの懸念が残るものの、19/8期予想に変更はないものと見られ、19/8期会社予想EPS135.19円に対し現在のPER9.0倍は若干割安感がある。また豊富な受注残、主力ユーザーの設備投資計画が引き続き増加予想である点など、豊富な受注残高の消化を含め、20/8期も若干の増益維持か可能と判断、20/8期DO予想EPS147円に対し、大手工作機械平均PER10倍にあたる1470円を目標に新規にアウトパフォームとする。

マイクロ精密(6159)	(百万円、円)									
	売上高	増減率	営業利益	増減率	経常利益	増減率	税引利益	増減率	EPS	配当
17/8期	5,725	-14.6%	786	-33.8%	1,033	-4.8%	786	6.4%	126.53	15.00
18/8Q1	1,063	34.0%	86	-258.2%	132	28.2%	85	38.7%	13.91	0.00
18/8Q2	1,355	-16.9%	170	-44.6%	101	-70.7%	65	-79.3%	10.55	0.00
18/8Q3	1,415	14.6%	226	31.4%	274	42.0%	185	40.2%	29.9	0.00
18/8Q4	2,430	17.7%	481	32.9%	576	46.9%	410	47.5%	66.52	0.00
18/8H1	2,419	-0.2%	257	2.0%	233	-48.0%	151	-59.8%	24.46	0.00
18/8H2	3,845	16.5%	707	32.4%	850	45.3%	595	45.1%	96.42	18.50
18/8期	6,264	9.4%	964	22.6%	1,083	4.8%	746	-5.1%	120.88	18.50
19/8Q1	1,442	35.7%	177	105.8%	270	104.5%	178	109.4%	29.04	0.00
19/8Q2	1,955	44.3%	413	142.9%	390	286.1%	290	346.2%	47.64	18.00
19/8H1	3,397	40.4%	590	129.6%	660	183.3%	468	209.9%	76.68	0.00
19/8H2会予	3,784	-1.6%	525	-25.7%	590	-30.6%	355	-40.3%	210.87	18.00
19/8期会予	7,181	14.6%	1,115	15.7%	1,250	15.4%	823	10.3%	135.19	18.00
19/8期DO予	7,181	14.6%	1,115	15.7%	1,250	15.4%	823	10.3%	135.19	18.50
20/8期DO予	7,500	4.4%	1,200	7.6%	1,330	6.4%	900	9.4%	147.84	19.00

年度	15/8期	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期会 予	20/8期 DO予
売上高	6,891	6,706	5,725	6,264	7,181	7,300
売上原価	4,104	4,257	3,810	4,087	4,727	4,760
売上総利益	2,787	2,449	1,915	2,177	2,454	2,540
販管費	1,113	1,263	1,130	1,213	1,339	1,340
営業利益	1,675	1,187	786	964	1,115	1,200
経常利益	2,115	1,085	1,033	1,083	1,250	1,330
親株主帰属純利益	1,389	739	786	746	823	900
地域別売上	15/8期	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期会 予	20/8期 DO予
日本	3,480	4,413	4,094	3,483	3,964	4,100
海外	3,411	2,293	1,631	2,781	3,217	3,200
売上合計	6,891	6,706	5,725	6,264	7,181	7,300
セグメント売上情報年度	15/8期	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期会 予	20/8期 DO予
心なし研削盤	5,501	4,502	3,710	5,030	5,454	5,500
内面研削盤	755	1,463	1,161	479	1,024	1,100
研削盤合計	6,258	5,966	4,872	5,510	6,478	6,600
部品	591	697	818	702	653	650
その他	42	44	35	52	49	50
自動車	4,410	4,634	4,065	3,696	4,474	4,500
ペーシング	241	295	372	457	603	600
建設機械	586	215	80	363	352	400
工具	365	664	286	251	316	300
家電	138	168	258	345	445	400
その他	1,151	731	664	1,153	991	1,100
合計	6,891	6,706	5,725	6,264	7,181	7,300
セグメント受注	15/8期	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期 DO予	20/8期 DO予
受注合計	7,215	4,601	5,621	7,635	6,200	6,900
セグメント受注残	15/8期	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期 DO予	20/8期 DO予
受注残合計	4,529	3,165	3,914	5,286	4,300	3,900
年度	15/8期	16/8期	17/8期	18/8期	19/8期会 予	20/8期 DO予
売上高	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
売上原価	59.6%	63.5%	66.6%	65.2%	65.8%	65.2%
売上総利益	40.4%	36.5%	33.4%	34.8%	34.2%	34.8%
販管費	16.2%	18.8%	19.7%	19.4%	18.6%	18.4%
営業利益	24.3%	17.7%	13.7%	15.4%	15.5%	16.4%
経常利益	30.7%	16.2%	18.0%	17.3%	17.4%	18.2%
親株主帰属純利益	20.2%	11.0%	13.7%	11.9%	11.5%	12.3%

