



3433

トーカロ

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。



目次

要約	3
主要経営指標の推移	5
業績動向	6
四半期実績推移	6
中期経営計画	19
事業内容	26
事業の概要	26
ビジネスモデルの概要	26
グループ体制	33
収益性分析	44
市場とバリューチェーン	45
競合他社動向	46
SW (Strengths, Weaknesses) 分析	47
過去の業績と財務諸表	49
損益計算書	49
貸借対照表	49
キャッシュフロー計算書	51
過去の業績	51
その他の情報	68
企業概要	71

要約

事業概要

同社は、溶射加工（金属やセラミックスなどのコーティング材料をプラズマやガスなどの高温熱源で加熱し吹き付けて皮膜を形成）を中心とし、その周辺分野としてTD処理加工、ZACコーティング加工、PTA処理加工、PVD（物理蒸着）処理加工等を行っている（各加工技術については、次頁枠囲み参照）。これらはいずれも「表面改質加工」と呼ばれ、被加工品の表面にその基材とは異なる性質の皮膜を形成し、耐摩耗性や耐熱性の向上、導電性/絶縁性、遮熱性/放熱性などの新たな機能を付与するものである。同社は成長性および付加価値の高い機能溶射加工を得意とし、約4割強の国内トップシェアを占めている（出所：矢野経済研究所、デジタルリサーチ、他のデータからSR社推定）。

同社の表面改質加工は全て顧客ごとのカスタム仕様で個別受注生産である。従って、量を追うビジネスではない。同社は皮膜材料を仕入れ、顧客先から預かった製品や部品にコーティングを施すことで売上を計上している。同社の利益率等は売上総利益率37.9%、販管費率14.4%、営業利益率23.4%（2022年3月期連結）である。同社の総製造費用の内訳（単体、2022年3月期）は、労務費29%と外注加工費25%で半分強を占め、材料費14%、消耗品費11%、電力及び燃料費4%、減価償却費8%、その他10%である。販管費のうち人件費が約5割。労働集約型のコスト構造である。

溶射業界は企業内部で行うものと受託加工サービスに大別される。受託加工サービスの国内市場は約600億円前後、世界市場は約7,000億円規模と見込まれる（2018年、出所：矢野経済研究所）。海外の競合企業には受託加工サービスだけでなく、溶射材料や溶射装置などの販売を手掛けるところもあるが、同社は受託加工サービス専業である。同社の海外売上比率は21.1%（2022年3月期）で、海外進出した日本企業向けが主体である。同社は海外企業とは競合企業も含めて数々のライセンス契約を結び、ロイヤリティー収入を得ている。

溶射市場（国内）の主な用途別構成比は、産業機械関連20%、半導体・液晶関連20%、製鉄関連13%、橋梁・構造物関連10%、製紙機械関連10%、その他27%（2018年実績、出所：矢野経済研究所）。同社の半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向け単体売上の全社連結売上に占める構成比は約47%（2022年3月期）、東京エレクトロン（東証PRM、8035）グループ向けが大きなウェイトを占める。半導体関連は同社の成長ドライバーであり、両社は共同開発を行う密接な関係性を築いている。

同社は2004年9月に日本コーティングセンター株式会社（JCC）の全株式を取得し連結子会社化したことで、PVD処理加工といわれる薄膜の表面改質加工分野に進出した。PVD処理加工は、真空中でチタン、クロムなどの金属を反応性ガスとともにイオン化し、切削工具、金型など被加工品の表面に、密着力の高い緻密な硬質セラミック薄膜を形成し、耐摩耗性、耐食性などの機能を付与する表面改質法である。JCCの利益率は溶射（単体）には及ばないものの高水準となっている（2022年3月期は19.6%、セグメント利益調整額配分前）。単体との相乗効果も創出されているとSR社では推察している。

セグメント別売上構成比は、溶射加工（単体）75.4%、国内子会社（JCC）5.5%、海外子会社13.0%、その他表面処理加工5.7%、受取ロイヤリティー等0.4%（2022年3月期）。セグメント利益（経常利益）率は、溶射加工（同）24.5%、国内子会社19.6%、海外子会社27.0%、その他表面処理加工18.7%（同、セグメント利益調整額配分前）。

業績動向

- ▶ 2022年3月期実績は売上高43,813百万円（前期比11.5%増）、営業利益が10,255百万円（同15.4%増）、経常利益10,571百万円（同18.6%増）、親会社株主に帰属する当期純利益6,909百万円（同26.5%増）。産業機械向けの溶射加工はやや苦戦したが、主力の半導体・FPD分野向けが伸長して業績拡大をけん引した。国内外の子会社の業績も寄与した結果、2期連続で売上高、および、経常利益を始めとする全ての利益が2期連続で過去最高益を記録した。年間の配当金は45.0円/株（従前計画は40.0円/株）とし、配当性向は39.6%となる見込み。
- ▶ 2023年3月期の会社予想は売上高48,200百万円（前期比10.0%増）、営業利益11,200百万円（同9.2%増）、経常利益11,400百万円（同7.8%増）、親会社株主に帰属する当期純利益7,444百万円（同7.7%増）、EPS予想は122.4円。同社は、2022年7月に、Q1決算実績と受注状況を踏まえ、2023年3月期の会社予想を上方修正した。同社は、2023年1月に発表したQ3累計（4-12月期）決算では2023年3月期の会社予想を据え置いたが、主力の半導体・FPD向けは顧客の在庫調整の影響により、やや変調の動きが出始めた。それでも、売上高、および、経常利益など全ての利益が3期連続で過去最高更新となる計画に変わりはない。年間配当金は2022年3月期と同額の45.0円/株を計画、配当性向は36.8%の見込み。
- ▶ 同社は2021年11月9日、対外公表では初となる中期経営計画を策定し公表した。この中期経営計画では、2030年に目指す姿を明確に定め、その過程である2026年3月期までの5年間に実施する成長戦略を示した。そして、2026年3

- ▶ 月期には、売上高53,000百万円（2021年3月期実績は39,294百万円）、経常利益12,000百万円（同8,914百万円）を収益目標として設定した。また、財務体質や収益性の維持・強化に加えて、株主還元を高めることも明確に示した。ただし、中期経営計画の大きなけん引役である半導体向け事業の拡大については、半導体の市場動向に大きく左右されるため、定期的に見直すとしている。
- ▶ なお、同社は2022年5月、中期経営計画の進捗状況を公表した。策定から半年しか経過していないため、基本的には変更はない。ただ、同社は、売上高、経常利益とも計画策定時の想定を上回るペースで進捗しているとした。特に、半導体関連の売上高と、経常利益に関しては、2023年3月期の決算発表時に修正することを示唆したが、現時点では、慎重なスタンスを維持した。

同社の強みと弱み

同社の強みとしては、1) 多種多様な表面改質加工に対応できるニッチトップ、2) 時代のニーズを先取りした主要産業のトップクラス顧客開拓能力、3) 付加価値の高い国内リピート需要による収益の安定性、であるとSR社は考える。一方、同社の弱みとしては、1) 量産品受注に必要とされる周辺技術や量産拠点の対応が不足している、2) 海外市場開拓が受動的である、3) その他表面処理加工事業の収益性の低さ、であるとSR社は考える。

トーカロが提供する表面改質技術

溶射 (Thermal Spraying)

金属やセラミックス、サーメット（金属の炭化物や窒化物など硬質化合物の粉末を金属の結合材と混合して焼結した複合材料）などの材料を加熱・溶融させた状態で基材表面に吹き付け、皮膜を形成する表面改質技術。

CDC-ZACコーティング (CDC : Chemically Defined Coating)

化学緻密化法と呼ばれる処理法で、化学反応を利用して複合セラミックス皮膜を形成する方法。セラミックス独自の優れた耐食性・高硬度が特徴。

TDプロセス (Toyota Diffusion Coating Process)

超硬質皮膜の形成が可能な表面改質法。金型業界ではなくてはならない表面改質技術である。

PTAプロセス (Plasma Transferred Arc Process)

プラズマを利用した粉体肉盛法。優れた耐衝撃性を発揮する。

PVDプロセス (Physical Vapor Deposition Process)

加工温度域の選択幅が広く、加工対象物の材質に応じて最適の処理が選択できるので、熱による形状変化を最小限に抑えることが出来る。

出所：同社資料よりSR社編集

主要経営指標の推移

損益計算書 (百万円)	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結	23年3月期 会予
受注高	23,097	27,137	28,343	29,506	36,851	38,915	38,011	39,021	45,394	
YoY	10.2%	17.5%	4.4%	4.1%	24.9%	5.6%	-2.3%	2.7%	16.3%	
受注残高	2,774	3,843	3,440	3,983	6,725	6,081	6,195	6,143	7,896	
YoY	21.9%	38.5%	-10.5%	15.8%	68.8%	-9.6%	1.9%	-0.8%	28.5%	
売上高	22,599	26,068	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,294	43,813	48,200
YoY	8.0%	15.4%	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.7%	11.5%	10.0%
売上総利益	7,564	8,964	9,727	10,536	12,646	13,761	12,780	14,593	16,585	
YoY	10.8%	18.5%	8.5%	8.3%	20.0%	8.8%	-7.1%	14.2%	13.7%	
売上総利益率	33.5%	34.4%	33.8%	36.4%	37.1%	34.8%	33.7%	37.1%	37.9%	
営業利益	3,483	4,568	4,806	5,646	7,110	7,741	6,550	8,890	10,255	11,200
YoY	19.9%	31.2%	5.2%	17.5%	25.9%	8.9%	-15.4%	35.7%	15.4%	9.2%
営業利益率	15.4%	17.5%	16.7%	19.5%	20.8%	19.6%	17.3%	22.6%	23.4%	23.2%
経常利益	3,657	4,890	5,028	5,801	7,363	8,076	6,812	8,914	10,571	11,400
YoY	19.6%	33.7%	2.8%	15.4%	26.9%	9.7%	-15.7%	30.9%	18.6%	7.8%
経常利益率	16.2%	18.8%	17.5%	20.0%	21.6%	20.4%	18.0%	22.7%	24.1%	23.7%
当期純利益	2,176	3,031	3,016	4,070	4,836	5,441	4,404	5,463	6,909	7,444
YoY	16.2%	39.3%	-0.5%	34.9%	18.8%	12.5%	-19.1%	24.0%	26.5%	7.7%
純利益率	9.6%	11.6%	10.5%	14.1%	14.2%	13.8%	11.6%	13.9%	15.8%	15.4%
一株当たりデータ										
期末発行済株式数 (千株)	63,200	63,200	63,200	63,200	63,200	63,200	63,200	63,200	63,200	
EPS	35.8	49.9	49.6	67.0	79.6	89.5	72.5	89.9	113.6	122.4
DPS (一株当たり配当金)	12.5	15.0	18.8	21.3	26.3	30.0	25.0	35.0	45.0	45.0
配当性向	34.9%	30.1%	37.8%	31.7%	33.0%	33.5%	34.5%	38.9%	39.6%	36.8%
DOE	3.3%	3.7%	4.2%	4.4%	4.9%	5.1%	3.9%	5.0%	5.9%	5.3%
BPS (一株当たり純資産)	390.2	427.4	456.9	504.1	562.1	617.8	662.3	727.1	807.3	
貸借対照表 (百万円)										
現金・預金・有価証券	10,181	8,404	8,197	8,387	9,234	12,660	16,889	16,227	17,110	
流動資産合計	19,700	21,527	20,830	23,000	25,941	27,749	31,837	33,140	36,365	
有形固定資産	12,735	14,055	16,151	20,305	24,589	27,395	26,786	28,594	30,740	
投資その他の資産計	553	597	914	911	1,871	1,838	2,160	2,183	2,180	
無形固定資産	519	467	97	115	260	295	338	264	231	
資産合計	33,507	36,647	37,992	44,331	52,664	57,278	61,122	64,183	69,517	
買掛金	2,442	3,189	3,036	1,229	1,434	1,271	1,157	1,194	1,397	
短期有利子負債	1,137	943	511	905	879	1,218	2,153	1,802	1,460	
流動負債合計	7,393	8,383	7,877	8,884	14,054	13,362	11,323	12,193	13,334	
長期有利子負債	653	284	117	2,419	1,701	3,337	6,045	4,267	2,825	
固定負債合計	1,421	1,112	1,045	3,195	2,470	4,250	7,163	5,097	3,723	
負債合計	8,814	9,495	8,922	12,079	16,524	17,613	18,487	17,291	17,058	
負債純資産合計	33,507	36,647	37,992	44,331	52,664	57,278	61,122	64,183	69,517	
有利子負債 (短期及び長期)	1,790	1,227	628	3,324	2,580	4,555	8,198	6,069	4,285	
キャッシュフロー計算書 (百万円)										
営業活動によるキャッシュフロー	3,465	4,546	4,534	5,238	7,611	8,044	6,621	10,588	9,873	
投資活動によるキャッシュフロー	-177	-4,889	-895	-6,537	-4,681	-4,617	-4,217	-4,615	-5,044	
財務活動によるキャッシュフロー	-165	-1,475	-1,743	1,581	-2,217	40	1,871	-3,798	-4,547	
財務指標										
総資産経常利益率 (ROA)	11.5%	13.9%	13.5%	14.1%	15.2%	14.7%	11.5%	14.2%	15.8%	15.7%
自己資本利益率 (ROE)	9.5%	12.2%	11.2%	13.9%	14.9%	15.2%	11.3%	12.9%	14.8%	14.4%
自己資本比率	70.8%	71.5%	73.3%	69.1%	64.9%	65.6%	65.9%	68.9%	70.6%	72.0%
設備投資、他 (百万円)										
設備投資	2,513	2,678	3,730	5,936	6,361	5,965	2,313	4,822	4,385	5,500
減価償却費	1,388	1,440	1,560	1,703	1,948	2,658	2,991	2,771	2,783	3,000
研究開発費	653	746	862	834	905	1,003	1,159	1,296	1,296	1,425
研究開発費比率	2.9%	2.9%	3.0%	2.9%	2.7%	2.5%	3.1%	3.3%	3.0%	3.0%
従業員データ (人、百万円)										
従業員数	802	824	857	898	955	1,021	1,060	1,121	1,176	
外、平均臨時雇用者数	242	243	239	245	236	251	263	253	265	
合計平均従業員数 (臨時雇用者含む)	1,041	1,056	1,080	1,123	1,163	1,239	1,304	1,344	1,414	
従業員1人当り売上高	21.7	24.7	26.6	25.8	29.3	31.9	29.1	29.2	31.0	
従業員1人当り営業利益	3.3	4.3	4.5	5.0	6.1	6.2	5.0	6.6	7.3	

出所：同社資料よりSR社作成、一株当たりデータは分割調整済

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

** 同社は2022年3月期より収益認識に関する会計基準の適用を理由として、前期比の増減率を公表していないが、影響額は限定的と考えられるためSR側で試算している。

業績動向

四半期実績推移

業績推移		22年3月期				23年3月期			23年3月期	
累計 (百万円)		Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	進捗率	通期会予
売上高		10,736	21,098	32,227	43,813	11,906	23,996	36,424	75.6%	48,200
YoY		7.9%	9.9%	10.1%	11.5%	10.9%	13.7%	13.0%		10.0%
売上総利益		4,311	8,218	12,338	16,585	4,444	8,931	13,302		
YoY		17.3%	15.2%	12.2%	13.7%	3.1%	8.7%	7.8%		
売上総利益率		40.2%	39.0%	38.3%	37.9%	37.3%	37.2%	36.5%		
販管費		1,551	3,106	4,783	6,329	1,720	3,349	5,078		
YoY		7.2%	6.1%	6.9%	6.8%	10.9%	7.8%	6.2%		
売上高販管費比率		14.4%	14.7%	14.8%	14.4%	14.4%	14.0%	13.9%		
営業利益		2,759	5,111	7,555	10,255	2,724	5,581	8,224	73.4%	11,200
YoY		21.6%	21.6%	15.8%	15.4%	-1.3%	9.2%	8.9%		
営業利益率		25.7%	24.2%	23.4%	23.4%	22.9%	23.3%	22.6%		23.2%
経常利益		2,839	5,222	7,738	10,571	2,948	6,033	8,678	76.1%	11,400
YoY		24.7%	25.1%	19.4%	18.6%	3.8%	15.5%	12.1%		7.8%
経常利益率		26.4%	24.8%	24.0%	24.1%	24.8%	25.1%	23.8%		23.7%
四半期純利益		1,865	3,448	4,997	6,909	1,912	3,919	5,669	76.2%	7,444
YoY		27.2%	28.3%	19.6%	26.5%	2.5%	13.7%	13.4%		7.7%
純利益率		17.4%	16.3%	15.5%	15.8%	16.1%	16.3%	15.6%		15.4%
業績推移		22年3月期				23年3月期			23年3月期	
四半期 (百万円)		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	進捗率	上期会予
売上高		10,736	10,362	11,129	11,586	11,906	12,090	12,428	101.7%	23,600
YoY		7.9%	12.0%	10.5%	15.7%	10.9%	16.7%	11.7%		11.9%
売上総利益		4,311	3,907	4,120	4,247	4,444	4,487	4,371		
YoY		17.3%	13.0%	6.5%	18.2%	3.1%	14.8%	6.1%		
売上総利益率		40.2%	37.7%	37.0%	36.7%	37.3%	37.1%	35.2%		
販管費		1,551	1,555	1,677	1,546	1,720	1,629	1,729		
YoY		7.2%	5.0%	8.4%	6.7%	10.9%	4.8%	3.1%		
売上高販管費比率		14.4%	15.0%	15.1%	13.3%	14.4%	13.5%	13.9%		
営業利益		2,759	2,352	2,444	2,700	2,724	2,857	2,643	103.4%	5,400
YoY		21.6%	21.6%	5.3%	14.2%	-1.3%	21.5%	8.1%		5.7%
営業利益率		25.7%	22.7%	22.0%	23.3%	22.9%	23.6%	21.3%		22.9%
経常利益		2,839	2,383	2,516	2,833	2,948	3,085	2,645	107.7%	5,600
YoY		24.7%	25.6%	9.2%	16.3%	3.8%	29.5%	5.1%		7.2%
経常利益率		26.4%	23.0%	22.6%	24.5%	24.8%	25.5%	21.3%		23.7%
四半期純利益		1,865	1,583	1,549	1,912	1,912	2,007	1,750	107.1%	3,660
YoY		27.2%	29.5%	4.0%	48.7%	2.5%	26.8%	13.0%		6.1%
純利益率		17.4%	15.3%	13.9%	16.5%	16.1%	16.6%	14.1%		15.5%

出所：同社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。**2022年3月期Q1より受取ロイヤリティー等の計上区分を営業外収益から売上高へ変更した。2021年3月期実績は遡及修正済。

セグメント別業績推移		22年3月期				23年3月期			23年3月期	
累計 (百万円)		Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	進捗率	通期会予
売上高		10,736	21,098	32,227	43,813	11,906	23,996	36,424	75.6%	48,200
YoY		7.9%	9.9%	10.1%	11.5%	10.9%	13.7%	13.0%		10.0%
溶射加工（単体）		8,238	16,000	24,322	33,043	9,010	18,205	27,615	75.1%	36,788
YoY		4.6%	6.9%	7.1%	9.6%	9.4%	13.8%	13.5%		11.3%
構成比		76.7%	75.8%	75.5%	75.4%	75.7%	75.9%	75.8%		76.3%
国内子会社		611	1,206	1,812	2,399	591	1,197	1,820	74.1%	2,457
YoY		32.3%	35.2%	26.6%	18.9%	-3.3%	-0.7%	0.4%		2.4%
構成比		5.7%	5.7%	5.6%	5.5%	5.0%	5.0%	5.0%		5.1%
海外子会社		1,265	2,615	4,187	5,695	1,577	3,140	4,814	78.4%	6,137
YoY		22.8%	18.6%	21.9%	18.6%	24.7%	20.1%	15.0%		7.8%
構成比		11.8%	12.4%	13.0%	13.0%	13.2%	13.1%	13.2%		12.7%
その他表面処理加工		597	1,195	1,801	2,502	697	1,367	2,060	78.1%	2,638
YoY		9.3%	16.1%	15.4%	18.5%	16.8%	14.4%	14.4%		5.4%
構成比		5.6%	5.7%	5.6%	5.7%	5.9%	5.7%	5.7%		5.5%
受取ロイヤリティー等		23	80	104	171	29	86	113	62.8%	180
YoY		-45.2%	-27.9%	-29.7%	-22.6%	26.1%	7.5%	8.7%		5.3%
セグメント利益		2,839	5,222	7,738	10,571	2,948	6,033	8,678	76.1%	11,400
YoY		24.7%	25.1%	19.4%	18.6%	3.8%	15.5%	12.1%		7.8%
経常利益率		26.4%	24.8%	24.0%	24.1%	24.8%	25.1%	23.8%		23.7%
溶射加工（単体）		2,148	3,978	5,964	8,086	2,278	4,463	6,623		
YoY		15.5%	16.7%	13.6%	19.6%	6.1%	12.2%	11.0%		
経常利益率		26.1%	24.9%	24.5%	24.5%	25.3%	24.5%	24.0%		
国内子会社		152	245	352	471	85	175	276		
YoY		117.1%	100.8%	34.4%	16.0%	-44.1%	-28.6%	-21.6%		
経常利益率		24.9%	20.3%	19.4%	19.6%	14.4%	14.6%	15.2%		
海外子会社		353	689	1,134	1,537	437	885	1,235		
YoY		0.9%	13.9%	19.9%	18.5%	23.8%	28.4%	8.9%		
経常利益率		27.9%	26.3%	27.1%	27.0%	27.7%	28.2%	25.7%		
その他表面処理加工		117	224	331	468	122	244	359		
YoY		116.7%	357.1%	244.8%	246.7%	4.3%	8.9%	8.5%		
経常利益率		19.6%	18.7%	18.4%	18.7%	17.5%	17.8%	17.4%		
調整額		68	84			23	264			
セグメント別業績推移		22年3月期				23年3月期				
四半期 (百万円)		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3		
売上高		10,736	10,362	11,129	11,586	11,906	12,090	12,428		
YoY		7.9%	12.0%	10.5%	15.7%	10.9%	16.7%	11.7%		
溶射加工（単体）		8,238	7,762	8,322	8,721	9,010	9,195	9,410		
YoY		4.6%	9.4%	7.5%	17.2%	9.4%	18.5%	13.1%		
国内子会社		611	595	606	587	591	606	623		
YoY		32.3%	38.4%	12.4%	0.0%	-3.3%	1.8%	2.8%		

海外子会社	1,265	1,350	1,572	1,508	1,577	1,563	1,674
YoY	22.8%	14.9%	27.7%	10.6%	24.7%	15.8%	6.5%
その他表面処理加工	597	598	606	701	697	670	693
YoY	9.3%	23.8%	14.1%	27.0%	16.8%	12.0%	14.4%
受取ロイヤリティー等	23	57	24	67	29	57	27
YoY	-45.2%	-17.4%	-35.1%	-8.2%	26.1%	0.0%	12.5%
セグメント利益	2,839	2,383	2,516	2,833	2,948	3,085	2,645
YoY	24.7%	25.6%	9.2%	16.3%	3.8%	29.5%	5.1%
経常利益率	26.4%	23.0%	22.6%	24.5%	24.8%	25.5%	21.3%
溶射加工（単体）	2,148	1,830	1,986	2,122	2,278	2,185	2,160
YoY	15.5%	18.1%	7.8%	40.7%	6.1%	19.4%	8.8%
経常利益率	26.1%	23.6%	23.9%	24.3%	25.3%	23.8%	23.0%
国内子会社	152	93	107	119	85	90	101
YoY	117.1%	78.8%	-23.6%	-17.4%	-44.1%	-3.2%	-5.6%
経常利益率	24.9%	15.6%	17.7%	20.3%	14.4%	14.9%	16.2%
海外子会社	353	336	445	403	437	448	350
YoY	0.9%	31.8%	30.5%	14.8%	23.8%	33.3%	-21.3%
経常利益率	27.9%	24.9%	28.3%	26.7%	27.7%	28.7%	20.9%
その他表面処理加工	117	107	107	137	122	122	115
YoY	116.7%	-	127.7%	251.3%	4.3%	14.0%	7.5%
経常利益率	19.6%	17.9%	17.7%	19.5%	17.5%	18.2%	16.6%
調整額	68	16	-	-	23	241	-

出所：同社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。*2022年3月期Q1より受取ロイヤリティー等の計上区分を営業外収益から売上高へ変更した。2021年3月期実績は遡及修正済。

受注高	22年3月期				23年3月期		
累計（百万円）	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3
受注高	10,869	21,476	33,642	45,394	12,627	25,045	37,949
YoY	15.3%	15.9%	16.2%	16.3%	16.2%	16.6%	12.8%
溶射加工（単体）	8,265	16,178	25,396	34,212	9,533	18,779	28,443
YoY	10.5%	11.4%	12.4%	13.4%	15.3%	16.1%	12.0%
国内子会社	591	1,195	1,800	2,386	585	1,206	1,822
YoY	29.3%	32.9%	24.9%	17.0%	-1.0%	0.9%	1.2%
海外子会社	1,364	2,802	4,480	6,112	1,864	3,707	5,638
YoY	39.5%	30.6%	31.6%	28.7%	36.7%	32.3%	25.8%
その他表面処理加工	647	1,300	1,964	2,683	644	1,351	2,045
YoY	26.4%	34.4%	28.5%	29.4%	-0.5%	3.9%	4.1%

受注高	22年3月期				23年3月期		
四半期（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
受注高	10,869	10,607	12,166	11,752	12,627	12,418	12,904
YoY	15.3%	16.5%	16.7%	16.8%	16.2%	17.1%	6.1%
溶射加工（単体）	8,265	7,913	9,218	8,816	9,533	9,246	9,664
YoY	10.5%	12.4%	14.3%	16.4%	15.3%	16.8%	4.8%
国内子会社	591	604	605	586	585	621	616
YoY	29.3%	36.7%	11.6%	-2.0%	-1.0%	2.8%	1.8%
海外子会社	1,364	1,438	1,678	1,632	1,864	1,843	1,931
YoY	39.5%	23.1%	33.3%	21.5%	36.7%	28.2%	15.1%
その他表面処理加工	647	653	664	719	644	707	694
YoY	26.4%	43.5%	18.4%	31.9%	-0.5%	8.3%	4.5%

受注残高	22年3月期				23年3月期		
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
受注残高	6,300	6,602	7,662	7,896	8,647	9,031	9,534
YoY	10.2%	17.2%	27.2%	28.5%	37.3%	36.8%	24.4%
溶射加工（単体）	4,864	5,015	5,910	6,005	6,527	6,578	6,832
YoY	9.8%	14.7%	25.7%	24.2%	34.2%	31.2%	15.6%
国内子会社	39	49	48	46	40	56	48
YoY	18.2%	11.4%	2.1%	-22.0%	2.6%	14.3%	0.0%
海外子会社	1,140	1,228	1,334	1,458	1,744	2,025	2,283
YoY	9.4%	18.8%	25.6%	40.1%	53.0%	64.9%	71.1%
その他表面処理加工	255	310	368	386	333	370	370
YoY	20.9%	69.4%	73.6%	88.3%	30.6%	19.4%	0.5%

出所：同社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

経常利益の増減要因	22年3月期				23年3月期		
累計（百万円）	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3
経常利益	2,839	5,222	7,738	10,571	2,948	6,033	8,678
前年同期差	563	1,048	1,259	1,657	109	811	940
売上高	523	1,259	1,881	2,888	717	1,775	2,556
変動費率	5	-80	-245	-203	-65	-90	-338
人件費	-71	-219	-468	-1,017	-336	-721	-959
減価償却費	42	48	40	11	-76	-116	-137
為替影響	74	155	259	339	194	431	430
その他	-12	-116	-208	-360	-325	-468	-611
経常利益の増減要因	22年3月期				23年3月期		
四半期（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
経常利益	2,839	2,383	2,516	2,833	2,948	3,085	2,645
前年同期差	563	485	211	398	109	702	129
売上高	523	736	622	1,007	717	1,058	781
変動費率	5	-85	-165	42	-65	-25	-248
人件費	-71	-148	-249	-549	-336	-385	-238
減価償却費	42	6	-8	-29	-76	-40	-21
為替影響	74	81	104	80	194	237	-1
その他	-12	-104	-92	-152	-325	-143	-143

出所：同社データよりSR社作成

2023年3月期第3四半期実績（2023年1月31日発表）

Q3累計（4-12月期、9ヶ月）決算概要

2023年3月期第3四半期累計（2022年4-12月期）の実績は以下の通りであった。

- 売上高：36,424百万円（前年同期比13.0%増）
- 営業利益：8,224百万円（同8.9%増）
- 経常利益：8,678百万円（同12.1%増）
 - 経常利益率：23.8%（同0.2%ポイント低下）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：5,669百万円（同13.4%増）
- 受注高：37,949百万円（同12.8%増）
- 受注残高：9,534百万円（同24.4%増）

売上高

- ▶ 連結売上高の約76%を占める主力の「溶射加工（トーカロ単体）」は、半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向けの伸長がけん引し、溶射加工の売上高は前年同期比13.5%増へ増加した。「海外子会社」（主として中国、台湾）も、半導体向けや鉄鋼向けが伸びて売上高は同15.0%増となり、自動車生産の減産影響を受けた「国内子会社」の売上高が同0.4%増と伸び悩んだ分をカバーした。また、「その他の表面処理加工」も同14.4%増となった。これらの結果、Q3累計（4-12月期）における連結売上高は同13.0%増の36,424百万円となり、Q3累計として過去最高を記録した。

経常利益、経常利益率

- ▶ セグメント利益は、「溶射加工（トーカロ単体）」が前年同期比11.0%増、「海外子会社」が同8.9%増、「国内子会社」が同21.6%減、「その他の表面処理加工」が同8.5%増となった。同社のセグメント利益は損益計算書の経常利益とリンクする。連結経常利益の約76%を占める溶射加工が半導体・FPD向け売上の伸長により利益拡大基調を維持し、海外子会社も伸びた結果、国内子会社の利益減少を吸収した。これらの結果、Q3累計（4-12月期）における連結経常利益は、同12.1%増の8,678百万円へ拡大し、売上高と同様に、Q3累計として過去最高を更新した。ただ、電力費などエネルギーコストや人件費の上昇などの影響により、経常利益率は同0.2%ポイント悪化の23.8%へ低下した。

受注高、受注残高

- ▶ Q3累計（4-12月期）の受注高は前年同期比12.8%増の37,949百万円となり、Q3累計として過去最高を記録した。溶射加工セグメントの主力である半導体・FPD向けの受注増加が続き、海外子会社の受注も半導体需要の拡大を受けて同25.8%増加した。一方、国内子会社の受注高は、主要顧客である自動車産業の減産による影響を受けて同1.2%増にとどまった。Q3累計の受注高37,949百万円の内訳は以下の通りである。

- 溶射加工（単体）：28,443百万円（同12.0%増）
 - うち半導体・FPD向け：18,106百万円（同13.7%増）
 - うち産業機械向け：2,986百万円（同6.4%増）
 - うち鉄鋼向け：3,136百万円（同20.6%増）
 - うちその他：4,213百万円（同3.7%増）
- 国内子会社：1,822百万円（同1.2%増）
- 海外子会社：5,638百万円（同25.8%増）
- その他表面加工処理：2,045百万円（同4.1%増）

- ▶ 受注高の増加に伴い、2022年Q3末（2022年12月末）の受注残高も前年同期比24.4%増の9,534百万円となり、全ての四半期末を通じて過去最高となった。Q3末の受注残高9,534百万円の内訳は以下の通りである。

- 溶射加工（単体）：6,832百万円（同15.6%増）
 - 半導体・FPD向け：4,766百万円（同13.6%増）
 - 産業機械向け：386百万円（同6.3%増）
 - 鉄鋼向け：1,125百万円（同51.2%増）
 - その他：553百万円（同8.6%減）
- 国内子会社：48百万円（同横ばい）

- ・ 海外子会社：2,283百万円（同71.1%増）
- ・ その他表面加工処理：370百万円（同0.5%増）

- ▶ ただ、受注高、および、受注残高ともQ3累計として過去最高を更新したものの、主力の半導体・FPD向けはQ3（10-12月期）の終盤に入って変調の兆しが出始めた。同社も、Q4（1-3月期）、および、2024年3月期の前半は、Q3累計までの受注状況は楽観視できないと懸念を強めている。

セグメント別の業績動向

- ▶ 事業セグメント別の業績は以下の通りであった。各セグメントの売上構成比は、Q3累計の連結売上高36,424百万円に占める割合である。また、記述したセグメントの他に「受取ロイヤリティー他」があるため、各セグメントの合計は100%にならない。なお、各事業のセグメント利益は、同社の連結経常利益とリンクしている。

溶射加工（トーカロ単体、売上構成比75.8%）

- ・ 売上高：27,615百万円（前年同期比13.5%増）
- ・ セグメント利益：6,623百万円（同11.0%増）
 - セグメント利益率：24.0%（同0.5%ポイント低下）
- ・ 受注高：28,443百万円（同12.0%増）
- ・ 受注残高：6,832百万円（同15.6%増）

売上高

- ▶ 溶射加工（トーカロ単体）は、連結売上高の75.8%（2023年3月期第3四半期累計実績）を占める最大セグメントである。その溶射加工（単体）が売上を伸ばし、連結業績の増収をけん引した。溶射加工の売上高27,615百万円の内訳は、以下の通りであった。

- ・ 半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向け17,810百万円（前年同期比18.9%増）
 - うち半導体向け16,633百万円（同20.6%増）
 - うちFPD向け1,177百万円（同0.8%減）
- ・ 産業機械向け2,950百万円（同7.0%増）
- ・ 鉄鋼向け2,606百万円（同2.3%増）
- ・ その他4,247百万円（同5.2%増）

▶ 半導体・FPD向けの動向

- ▶ 同社にとって相対的に利益率の高い半導体・FPD向け売上が前年同期比18.9%増と拡大が続いた。また、半導体・FPD向け以外（産業機械向け、鉄鋼向け、その他）も前年同期を上回った。なお、半導体・FPDの90%超（Q3実績は93.4%）が半導体向けであり、FPD向け売上は減少傾向にある。
- ▶ 同社は、半導体・FPD向けは旺盛な需要に対応するために、前期（2022年3月期）から粛々と段階的に生産キャパシティ増強を実施してきた。その結果、受注拡大への対応が改善され、四半期ベースで6,000百万円以上の売上計上が可能な体制となった。同社は、主要顧客との連携を図りながら、コスト増加や生産性低下に直結する急激な生産キャパシティ増加を回避し、稼働の平準化を実現しながら、売上増加（生産キャパシティの増加）を達成可能な状況とした。
- ▶ 同社は、中長期的には、受注状況を見据えながら、稼働状況の平準化を図りつつ、生産キャパシティの拡張を続ける計画である。同社は、生産キャパシティの拡張を続ける一方で、稼働に負荷がかからない状態を維持しながら、四半期ベースで売上高6,500百万円を目指す。同社によれば、既に四半期ベースで売上高6,500百万円も可能な状況にあるが、同社は稼働の平準化を重視しており、主要顧客との連携を図りながら、巡航速度による稼働を最優先する方針である。こうした施策が奏功した結果、Q3（4-12月期）累計の半導体・FPD向け売上高は17,810百万円に達し、四半期ベースで概ね6,000百万円となった。
- ▶ ただ、同社の受注獲得はQ2累計（4-9月期）までの拡大基調から、Q3（10-12月期）は高水準ながらも変調が見られ始めたと同社は認識している。これは、半導体市場の悪化や米国の対中輸出規制の影響で、半導体製造装置への投資を抑制する動きが出ているためである。同社によれば、同社の顧客である大手半導体製造装置メーカーにも在庫調整の動きが出ており、実際、当該半導体製造装置メーカーは2022年11月に発表したQ2累計（4-9月期）決算において、期初計画を下方修正した。こうした顧客側の在庫調整の動きにより、同社の受注にも変調が出始めているが、同社は、稼働の平準化を徹底することにより、業績への影響を抑制する方針である。

▶ 半導体・FPD向け以外の動向

- ▶ 半導体・FPD向け以外では、鉄鋼向け売上高が同2.3%増となった。同社も、鉄鋼業界の大手顧客である自動車産業の減産が続いたことで、国内粗鋼生産量が減少した影響を受けたが、鉄鋼会社の省エネ・脱炭素化などに関連した受注が増えた結果、前年同期を上回る売上高を確保した。ただ、自動車生産の本格回復が遅れているため、コロナ禍前の水準（2019年4-12月期の2,817百万円）にはまだ戻っていない。一方で、受注高の獲得は伸長していることから（Q3累計における鉄鋼向け受注高は同20.6%増へ増加）、同社もボトムアウトした手応えは感じている。
- ▶ 産業機械向け売上高は前年同期比7.0%増となった。Q2累計（4-9月期）実績では、前年同期を下回っていたが、これはQ2期末での仕掛品が増加して売上計上が遅れた影響によるものであった。Q3（10-12月期）に遅延していた売上計上も進捗した結果、Q3累計では前年同期を上回る売上高となった。同社は、Q2累計時で減収（前年同期比）となったのは明確な要因（仕掛品の増加に伴う売上計上の遅延）があったため、特段の懸念は有していなかったが、その通りとなった形である。また、同社は、主要顧客であるベアリング向けやエネルギー産業向けを中心に受注が増加していることから、2023年3月期の産業機械向け売上高は、3期ぶりの増加を見込んでいる。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 主に半導体・FPD向けの増収効果により、Q3累計（4-12月期）における溶射加工セグメントのセグメント利益（経常利益とリンク）は、前年同期比11.0%増の6,623百万円へ伸長したが、セグメント利益率は同0.5%ポイント悪化して24.0%へ低下した。利益率が低下した主要因は、基本的には、電力などエネルギーコストの上昇、および、労務費の増加などである。同社は、エネルギーコストの上昇や労務費の増加は、期初に見込んでいたものであり、概ね想定線での進捗にあるとした。
- ▶ ただ、Q3（10-12月期）以降は、半導体向け売上の変調（納入先の在庫調整を含む）による影響が出ており、Q2累計（4-9月期）までの状況に変化が生じている。Q3累計での利益率低下の一因は、半導体市場の調整が反映されたものであり、Q4（1-3月期）のみならず、2024年3月期の前半（4-9月期）まで業績は踊り場を迎える可能性があると同社は警戒する。
- ▶ こうした半導体向けに変調が出始めた中、同社は、2021年3月期以降の業績拡大をもたらした「稼働の平準化」を維持する意向である。同社は、過去の経験などから、稼働状況の変動の大きさ（稼働率の激しい変動、繁忙期と閑散期の乖離拡大など）が、収益性（利益率）に影響を及ぼすことを熟知している。同社は、Q2累計（2022年4-9月期）までは、仕事量が増加する中で稼働の平準化に努めてきたが、Q4（2023年1-3月期）以降は、仕事量が減少する中で稼働の平準化を目指す方針である。可能な限りの稼働平準化を維持して収益性の低下を防ぎ、市場好転後（顧客の在庫調整の一巡など）にスムーズな巡航速度への回復を目論む。

半導体・FPD向けの受注・受注残

- ▶ Q3累計（4-12月期）における溶射加工の主力である半導体・FPD向けの受注高、および、期末（2022年12月末）の受注残高は以下の通りである。
 - 受注高：18,106百万円（前年同期比13.7%増）
 - 受注残高：4,766百万円（前年同期比13.6%増、前四半期末は4,461百万円）
- ▶ 半導体・FPD向けの受注高は、溶射加工の受注高の約63.7%を占める。半導体・FPD向けの受注状況は、その他（産業機械向け、鉄鋼向け、その他）と比べると重要性は高く、同社の業績の先行指標の1つになる。Q3累計（4-12月期）の受注高18,106百万円は、Q3累計として過去最高となったほか、また、2022年12月末の受注残高4,766百万円も全ての四半期末を通じて過去最高を記録した。
- ▶ 通常ならば、Q4（1-3月期）に獲得する受注高を含め、この積み上がった受注残を解消することで売上高の計上を進める。ただ、半導体関連の市況調整、および、顧客側の在庫調整の影響を踏まえ、顧客との協議を経て、受注残の解消ペースを調整する方向にある。受注残の解消ペースを落とすこと、すなわち、同社も生産調整を行うことにより、Q4と2024年3月期の前半に影響が出るものの、同社が目指す「稼働の平準化」を可能な限り実施することで、その影響を抑制する計画である。

国内子会社（売上構成比5.0%）

- 売上高：1,820百万円（前年同期比0.4%増）
- セグメント利益：276百万円（同21.6%減）
 - セグメント利益率：15.2%（同4.2%ポイント低下）

- 受注高：1,822百万円（前年同期比1.2%増）
- 受注残高：48百万円（前年同期比横ばい、前四半期末は56百万円）

売上高

- ▶ 国内子会社（日本コーティングセンター株式会社）では、主にPVD（物理蒸着）処理加工と称される切削工具や刃物、金型などへの表面改質加工を行っており、自動車向けなどが中心となる。Q3累計（4-12月期）における売上高は、国内の自動車メーカーによる生産調整（減産）の影響を受けたものの、前年同期比0.4%増の1,820百万円となった。
- ▶ Q2累計（4-9月期）実績では、同0.7%減であったが、Q3（10-12月期）で挽回して増収に転じた形である。これは、自動車関連以外（建設機械部品など）が健闘したこと、および、2022年夏場以降の国内自動車生産の回復が主要因である。実際、2022年10-11月の国内生産台数は同14.9%増となり、国内子会社の売上回復に寄与した（注：12月の実績は未発表）。ただ、国内の自動車生産台数は前年同期を上回ったものの、前年同期の生産台数水準が低かったことが一因である（2021年10-12月の国内生産台数は同16.4%減であった）。したがって、生産回復ピッチは鈍く、本格的な挽回生産とは言えない状況であると同社は判断している。ただ、同社によれば、国内自動車生産がボトムアウトした兆候は出ており、Q4（1-3月期）以降の回復、とりわけ、2024年3月期の本格回復を期待するとした。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 売上高は前年同期比0.4%増と概ね横ばいを維持したが、セグメント利益は低調に推移した。これは、7月までの自動車生産減少（前年同期比）に加え、前期（2022年3月期）に新工場を設立して新たな生産設備も導入したため、償却負担増などコスト増が通常より重荷となったことが主要因である。新工場といっても、同社の溶射加工セグメントに比べれば規模は小さいため、連結業績への影響は限定的だが、国内子会社セグメントでの影響は増大した。その結果、セグメント利益は同21.6%減の276百万円となり、セグメント利益率は同4.2%ポイント悪化の15.2%へ低下した。セグメント利益率15.2%は、Q3累計としては、2018年3月期に現在のセグメント区分となって以降（遡及表示の2017年3月期を含む）、最も低い利益率となった。Q3（10-12月期）の回復が鈍かったことが主要因と同社は見ている。

海外子会社（売上構成比13.2%）

- 売上高：4,814百万円（前年同期比15.0%増）
- セグメント利益：1,235百万円（同8.9%増）
 - セグメント利益率：25.7%（同1.4%ポイント低下）
- 受注高：5,638百万円（前年同期比25.8%増）
- 受注残高：2,283百万円（前年同期比71.1%増、前四半期末は2,025百万円）

売上高

- ▶ 中国（2社）、台湾、米国の子会社が対象であるが、米国子会社は本格稼働に至っていないため、実質的には中国と台湾の3社が対象である。半導体・FPD関連のリコーティングや中国の鉄鋼向けなどが伸長したことに加え、為替影響（円安による換算増加）により、Q3累計（4-12月期）における売上高は、前年同期比15.0%増へ伸長した。売上高4,814百万円は、Q3累計として過去最高を記録した。ただ、Q3（10-12月期）は半導体関連製品の在庫調整の影響を受けたため、現地通貨ベースでは減収・減益を余儀なくされた。そのため、Q3累計の増収率（前年同期比15.0%）は、Q2（4-9月期）累計実績の増収率（同20.1%増）より縮小した。
- ▶ なお、中国と台湾は12月決算であるため、Q3累計決算には1-9月期の業績が算入される（Q3は7-9月期）。同社によれば、日本国内に先んじる形で、半導体向けの調整が表れた形である。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ Q3累計（4-12月期）におけるセグメント利益は、前年同期比8.9%増の1,235百万円へ伸長した。半導体・FPD関連のリコーティングのほか、中国の鉄鋼向けの回復も寄与した。セグメント利益1,235百万円は、Q3累計（4-12月期）として過去最高を更新した。しかし、売上高と同様に、Q3（10-12月期）は低調な結果となったため、Q3累計の増益率は1桁台後半（8.9%増）にとどまり、Q2累計（4-9月期）実績の同28.4%増から約20%ポイント近く低下した。また、セグメント利益率も同1.4%ポイント悪化して25.7%へ低下した。特に、現地企業の7-9月期業績が反映されたQ3の利益率低下が響いた結果であるが、それでも、まだ海外子会社のセグメント利益率は、溶射加工（トーカロ単体）を上回って推移している。

その他表面処理加工（売上構成比5.7%）

- 売上高：2,060百万円（前年同期比14.4%増）
- セグメント利益：359百万円（同8.5%増）
 - セグメント利益率：17.4%（同1.0%ポイント低下）
- 受注高：2,045百万円（前年同期比4.1%増）
- 受注残高：370百万円（前年同期比0.5%増、前四半期末は370百万円）

売上高、セグメント利益、セグメント利益率

- 総じて受注が好調に推移したことから、売上高、セグメント利益とも前年同期を上回った。その中でも、農業機械部品の受注が伸び、売上増加にも寄与した。同社は、農業機械部品の表面加工処理を施して国内の農業機械メーカーへ収める。農業機械メーカーは米国などへ売り上げるが、北米の農産業が拡大しているメリットを享受したと同社は分析している。同社は、将来的にも農業機械部品に関する事業拡大を期待する。ただ、利益への寄与はまだ大きくなく、増収率に比べてセグメント利益の増益率は小さくなった結果、セグメント利益率は、同1.0%ポイント悪化して17.4%へ低下した。なお、2018年3月期に現在のセグメント区分となって以降、「その他表面処理加工」は、売上高、セグメント利益ともQ3累計として過去最高を更新した。

経常利益の増減要因

- セグメント利益とリンクする経常利益は、前年同期の7,738百万円から8,678百万円へ939百万円増加した。その要因別内訳は、1) 売上高の増加で2,556百万円増、2) 変動費率の上昇で338百万円減、3) 人件費の増加で959百万円減、4) 減価償却費の増加で137百万円減、5) 為替影響で430百万円増、6) その他で611百万円減である。
- 売上高の増加に対して、変動費率の上昇（利益の減少要因）が小幅に収まったが、その主要因は、前述の稼働平準化などに伴う限界利益率の維持である。Q3累計（4-12月期）は様々なコストアップ要因が発生したが、同社は従前並みの限界利益率を確保した。
- また、人件費の増加による影響（959百万円）は、受注増加に対応すべく従業員数の増加（約90名増加）、および、処遇改善（賞与増加やベースアップ等）に伴うものであり、売上増加に見合った妥当な増加と同社は判断する。一方、その他（611百万円）には、エネルギーコストの上昇や、出張など営業活動費用の増加、研究開発費の増加などが含まれる。この中では、エネルギーコストの大部分を占める電力費の増加で287百万円の利益減少要因となり、また、棚卸資産の評価損の増加も95百万円の利益減少要因となった。ただ、電力費の増加などがマイナス要因になったものの、概ね期初計画時点で同社が想定した範囲である。
- また、為替影響で430百万円の利益増加要因となったが、そのうち約284百万円が外貨建債券の評価益によるものであり、営業外収益に計上されている。残りの約146百万円の大半は、連結子会社の換算レート差額によるものである。

直近Q3（10-12月期、3ヶ月）の業績概要

直近Q3（2022年10-12月期）の実績は以下の通りとなった。

- 売上高：12,428百万円（前年同期比11.7%増）
- 営業利益：2,643百万円（同8.1%増）
- 経常利益：2,645百万円（同5.1%増）
 - 経常利益率：21.3%（同1.3%ポイント低下）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：1,750百万円（同13.0%増）
- 受注高：12,904百万円（同6.1%増）

売上高

- 全てのセグメント（溶射加工、国内子会社、海外子会社、その他表面処理加工）が売上を伸ばした結果、Q3（10-12月期）における連結売上高は、前年同期比11.7%増の12,428百万円となり、全ての四半期を通じて過去最高を更新した。

経常利益、経常利益率など

- ▶ Q1（4-6月期）決算では、製造コストなどの増加により、営業利益は前年同期比1.3%減、経常利益は同3.8%増にとどまったが、Q2（7-9月期）決算に続き、Q3（10-12月期）決算も営業利益、経常利益とも増益を維持した。ただ、同社が重視する経常利益率は、諸コスト増加などの影響などにより、同1.3%ポイント悪化して21.3%へ低下した。売上高はQ3のみならず、全ての四半期を通じて過去最高を記録した。また、営業利益、経常利益、および、親会社株主に帰属する四半期純利益は、Q3として過去最高を更新した。四半期ベース（3ヶ月毎）で見ると、売上高は12四半期連続の増収（前年同期比）、経常利益も12四半期連続の増益（同）となった。

セグメント別の業績

- ▶ セグメント別のQ3実績は以下の通りである。各セグメントの売上構成比は、Q3（10-12月期）の連結売上高12,428百万円に占める割合である。また、記述したセグメントの他に「受取ロイヤリティー他」があるため、各セグメントの合計は100%にならない。なお、各事業のセグメント利益は、同社の連結経常利益とリンクしている

溶射加工（トーカロ単体、売上構成比75.7%）

- 売上高：9,410百万円（前年同期比13.1%増）
- セグメント利益：2,160百万円（同8.8%増）
 - セグメント利益率：23.0%（同0.9%ポイント低下）
- 受注高：9,664百万円（同4.8%増）

売上高

- ▶ 半導体向けの伸長に加え、産業機械向けの回復などにより、Q3（10-12月期）における溶射加工セグメントの売上高は、前年同期比13.1%増の9,410百万円に達し、全ての四半期を通じて過去最高を記録した。また、Q1（4-6月期）実績の9,010百万円、Q2（7-9月期）実績の9,195百万円に続き、3四半期連続で9,000百万円超えの売上高となった。売上高9,410百万円の内訳は以下の通り。

- 半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向け：5,710百万円（同13.3%増）
- 産業機械向け：1,211百万円（同21.0%増）
- 鉄鋼向け：831百万円（同10.1%減）
- その他：1,659百万円（同22.3%増）

- ▶ 同社の主力事業である半導体・FPD向けの売上高は、前年同期比13.3%増の5,710百万円となった。同社は、前期（2022年3月期）から段階的に生産キャパシティの増強を行ってきたが、その効果が現れた形である。ただ、半導体・FPD向けの売上高5,710百万円は、Q1（4-6月期）実績の5,891百万円、および、Q2（7-9月期）実績の6,209百万円には達しなかった。これは、顧客向けの出荷調整を行い始めたことが一因である。同社は、2022年10月に発表したQ2累計（4-9月期）決算時では、Q3（10-12月期）以降、稼働平準化を維持しながら、半導体・FPD向けは四半期ベースの売上高6,500百万円を視野に入れる計画であったが、状況が変わってきたと同社は判断している（後段を参照）。

- ▶ 半導体・FPD向け以外では、鉄鋼向け売上高は同10.1%減の831百万円、産業機械向け売上高が同21.0%増となった。産業機械向け売上が増加したのは、Q2（7-9月期）末における出荷時期の遅延（仕掛品増加による売上計上の遅れ）が解消されたことによるものである。

受注高

- ▶ Q3（10-12月期）における溶射加工セグメントの受注高は、前年同期比4.8%増の9,664百万円となり、全ての四半期を通して過去最高を記録した。受注高9,664百万円の内訳は以下の通り。

- 半導体・FPD向け：6,016百万円（前年同期比0.6%減）
- 産業機械向け：1,121百万円（同10.7%増）
- 鉄鋼向け：1,120百万円（同30.4%増）
- その他：1,408百万円（同8.8%増）

- ▶ 溶射加工セグメントとしては、四半期ベースで過去最高の受注高となったものの、主力の半導体・FPD向けの受注高は、2019年10-12月期以来となる3年ぶりに前年同期を下回った。また、同社によれば、受注高こそ6,000百万円を超える水準を維持したものの、減速感は否めない。半導体・FPD向け約6,000百万円の受注高には、顧客である半導体製造装置メーカーからの新規開発品や試作品の受注が増加しており、逆に言うと、量産品の受注高

- ▶ は低調となったと同社は判断する。同社は、Q4（1-3月期）以降も2024年3月期の前半くらいまで、量産品を中心とした実質的な受注回復は難しいと見ている。ただ、受注残は十分に積み上がっているため、顧客と協議した上で出荷調整を行い、「稼働の平準化」を維持する方針である。同社によれば、こうした「稼働の平準化」を目的とする出荷調整はQ3終盤から既に実施している。

セグメント利益

- ▶ 主として増収効果、および、生産性改善などのコストダウンにより、諸コスト（人件費や電力費など）増加を吸収し、Q3（10-12月期）における溶射加工のセグメント利益は、前年同期比8.8%増の2,160百万円となり、Q3として過去最高を更新した。ただ、主力の半導体・FPD向け売上高と同様に、Q1（4-6月期）実績の2,278百万円、Q2（7-9月期）実績の2,185百万円には届かなかった。また、セグメント利益率も同0.9%ポイント悪化して23.0%に低下した。

国内子会社（売上構成比5.0%）

- 売上高：623百万円（前年同期比2.8%増）
- セグメント利益：101百万円（同5.6%減）
 - セグメント利益率：16.2%（同1.5%ポイント低下）
- 受注高：616百万円（同1.8%増）

売上高

- ▶ Q3（10-12月期）は、国内の自動車生産が増加（10-11月は前年同期比14.9%増）したこと、および、産業機械など自動車関連以外の売上が伸長したことにより、国内子会社セグメントの売上高は前年同期比2.8%増の623百万円となった。Q3の売上高としては、2018年10-12月期の644百万円に次ぐ水準である。ただ、同社が期待したほど自動車生産は増加しなかったため、売上高は同2.8%増の1桁前半しか伸びなかったと同社は判断する。また、受注高の伸び率も同1.8%増にとどまっていることから、同社によれば、国内子会社の売上高が本格的に回復するのは、2024年3月期に入ってからになる見込みである。

セグメント利益

- ▶ 売上高は増収となったものの、Q3（10-12月期）におけるセグメント利益は、前年同期比5.6%減の101百万円となり、四半期ベースでは5四半期連続の減益（前年同期比）となった。売上高が十分な回復に至っていないこと、および、償却負担増などコスト増が主要因である。コスト増加に関しては、前期（2022年3月期）に新工場を設立して新たな生産設備も導入したことに起因した。ただ、減益率はQ1（4-6月期）実績の同44.1%減から、Q2（7-9月期）実績の同3.2%減に続き1桁減益へ縮小したため、同社もボトムアウトしたという認識を持っている。なお、セグメント利益率は同1.5%ポイント悪化して16.2%にとどまったが、Q1実績の14.4%、Q2実績の14.9%と比べると改善を果たした。

海外子会社（売上構成比13.5%）

- 売上高：1,674百万円（前年同期比6.5%増）
- セグメント利益：350百万円（同21.3%減）
 - セグメント利益率：20.9%（同7.4%ポイント低下）
- 受注高：1,931百万円（同15.1%増）

売上高

- ▶ 中国（2社）、台湾、米国の子会社が対象であるが、米国子会社は本格稼働に至っていないため、実質的には中国と台湾の3社が対象である。Q3（10-12月期）における海外子会社セグメントの売上高は、前年同期比6.5%増の1,674百万円となった。
- ▶ 四半期ベースでは、8四半期連続の増収（前年同期比）となり、全ての四半期を通じて過去最高を記録したが、増収率はこの8四半期の間で初めて1桁増収にとどまった。これは、台湾における半導体・FPD関連のリコーティングでの現地納入先の在庫調整の影響を受けたこと、および、中国の鉄鋼向けが伸び悩んだことが主要因である。特に、台湾における在庫調整が同社の想定より前倒して起きたことが響いた。同社によれば、台湾と中国を合わせた現地通貨ベースの売上高は前年同期を下回ったものの、為替影響（円安による換算増加）により円ベースで増収を維持した形である。なお、中国と台湾は12月決算であるため、Q3決算には7-9月期の業績が算入される。

セグメント利益

- ▶ Q3（10-12月期）におけるセグメント利益は、前年同期比21.3%減の350百万円へ減少し、また、セグメント利益率は同7.4%ポイント悪化の20.9%に低下した。セグメント利益が前年同期を20%超下回ったのは、半導体関連の在庫調整の影響によるものである。Q2（7-9月期）のセグメント利益は、全ての四半期を通じて過去最高の448百万円へ拡大したが、Q3に入ってから一転して厳しくなったと同社は判断している。ただ、同社によれば、Q3は低調だった台湾の事業も、10月以降は回復傾向にあるため、深刻な状況に陥るとは考えていないとした。

その他表面処理加工（売上構成比5.6%）

- 売上高：693百万円（前年同期比14.4%増）
- セグメント利益：115百万円（同7.5%増）
 - セグメント利益率：16.6%（同1.1%ポイント低下）
- 受注高：694百万円（同4.5%増）

売上高

- ▶ 農業機械部品向けが伸長し、その他全般に受注も増加したことから、Q3（10-12月期）における売上高は、前年同期比14.4%増の693百万円となった。農業機械部品以外では、半導体製造装置の部品向けなどが伸びつつあるが、同社によれば、寄与度は限定的である。売上高693百万円は、Q3として過去最高水準にあるものの、Q1（4-6月期）実績の697百万円には届かなかった。

セグメント利益

- ▶ 農業機械部品を中心に売上高が伸長したことなどから、Q3（10-12月期）におけるセグメント利益は前年同期比7.5%増の115百万円に達した。ただ、セグメント利益率は同1.1%ポイント悪化して16.6%へ低下した。当該セグメント利益率は、2021年3月期まではバラツキ（損失計上から最高で13.9%まで）があったが、2021年4-6月期以降は16.6%～19.6%のレンジで安定してきたのが特徴である。

2023年3月期通期見通し（2022年7月29日発表）

(百万円)	21年3月期			22年3月期			23年3月期		
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期実績	下期会予	通期会予
売上高	19,205	20,089	39,294	21,098	22,715	43,813	23,996	24,204	48,200
YoY	2.2%	5.2%	3.7%	9.9%	13.1%	11.5%	13.7%	6.6%	10.0%
溶射加工（単体）	14,965	15,176	30,141	16,000	17,043	33,043	18,205	18,583	36,788
半導体・FPD製造装置用部品への加工	9,019	9,157	18,176	9,938	10,705	20,643	12,100	11,868	23,968
半導体分野	7,827	8,203	16,030	9,119	9,871	18,990	11,195	11,160	22,355
FPD分野	1,191	954	2,145	819	834	1,653	905	708	1,613
産業機械用部品への加工	2,075	1,890	3,965	1,757	1,950	3,707	1,739	2,080	3,819
鉄鋼用設備部品への加工	1,739	1,427	3,166	1,623	1,827	3,450	1,775	1,864	3,639
その他への溶射加工	2,131	2,701	4,832	2,680	2,562	5,242	2,588	2,774	5,362
その他表面処理加工	1,029	1,083	2,112	1,195	1,307	2,502	1,367	1,271	2,638
国内子会社	892	1,126	2,018	1,206	1,193	2,399	1,197	1,260	2,457
海外子会社	2,205	2,595	4,800	2,615	3,080	5,695	3,140	2,997	6,137
受取ロイヤリティー等	111	110	221	80	91	171	86	94	180
売上原価	12,074	12,627	24,701	12,880	14,348	27,228	15,065		
売上総利益	7,131	7,462	14,593	8,218	8,367	16,585	8,931		
YoY	11.2%	17.2%	14.2%	15.2%	12.1%	13.7%	8.7%		
売上総利益率	37.1%	37.1%	37.1%	39.0%	36.8%	37.9%	37.2%		
販売費及び一般管理費	2,928	2,775	5,703	3,107	3,223	6,330	3,350		
YoY	-4.4%	-12.4%	-8.5%	6.1%	16.1%	11.0%	7.8%		
売上高販管費比率	15.2%	13.8%	14.5%	14.7%	14.2%	14.4%	14.0%		
営業利益	4,203	4,687	8,890	5,111	5,144	10,255	5,581	5,619	11,200
YoY	25.5%	46.4%	35.7%	21.6%	9.8%	15.4%	9.2%	9.2%	9.2%
営業利益率	21.9%	23.3%	22.6%	24.2%	22.6%	23.4%	23.3%	23.2%	23.2%
経常利益	4,174	4,740	8,914	5,222	5,349	10,571	6,033	5,367	11,400
YoY	22.7%	39.0%	30.9%	25.1%	12.8%	18.6%	15.5%	0.3%	7.8%
経常利益率	21.7%	23.6%	22.7%	24.8%	23.5%	24.1%	25.1%	22.2%	23.7%
当期純利益	2,688	2,775	5,463	3,448	3,461	6,909	3,919	3,525	7,444
YoY	25.1%	23.0%	24.0%	28.3%	24.7%	26.5%	13.7%	1.8%	7.7%
純利益率	14.0%	13.8%	13.9%	16.3%	15.2%	15.8%	16.3%	14.6%	15.4%

出所：同社データよりSR作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**同社は2022年3月期より収益認識に関する会計基準の適用を理由として、前期比の増減率を公表していないが、影響額は限定的と考えられるためSR側で試算している。

Q3累計（4-12月期）決算終了時での進捗率

- ▶ 同社は、Q3累計（4-12月期）決算時において、2022年7月のQ1（4-6月期）決算発表時に上方修正した2023年3月期の会社予想を据え置いた。その据え置いた会社予想に対するQ3累計実績の進捗率は、売上高が75.6%、営業利益は73.4%、経常利益は76.1%、最終利益（親会社株主に帰属する当期純利益）は76.2%である。同社が重視する経常利益の進捗率は、目安の1つである75%を上回っている。

- ▶ 同社の収益構造は、製造業で多く見られるパターン、すなわち、期末のQ4（1-3月期）に年間で最大となる利益が計上されるパターンではない。特に、2021年3月期以降は、「稼働の平準化」を優先させることで、労務費などのコスト負担を分散させてきた。したがって、Q3累計実績で75%超の進捗率は、概ね計画通り（会社予想の経常利益11,400百万円）であると同社も認識している。
- ▶ ただ、会社予想に対する変動要因もあり、大きくは、1) 溶射加工における半導体関連の出荷調整の影響（同社の売上高の減少）、2) 期末の株式市場（株価水準）による退職給付費用の増減、の2点となる。
- ▶ このうち、1) の半導体向けの出荷調整は、Q3（10-12月期）の終盤から実施済みであり、売上減少（会社計画比）に直結するため、少なくともプラス要因にはならない。ただ、同社が重要視する「稼働の平準化」を徹底することで、影響を限定的にとどめることは可能と同社は見ている。
- ▶ また、2) の退職給付費用に関して、同社は発生した未認識数理計算上の差異（主として、年金資産の期待運用収益と実際の運用成果との差異）を毎期末に一括償却して費用計上する会計方針を導入している。期末の株価水準によって、未認識数理計算上の差異は変動するが、期末に株価下落が生じると、一括償却する費用が増加して減益要因となる。逆に、期末の株価が上昇すれば、増益要因となる（実際、同社は2021年3月期決算で増益要因となった）。
- ▶ これら2つの要因により、会社予想を下振れする懸念はあると同社は考えている。ただ、仮に、1) の要因により会社予想に未達となっても、未達額は限定的であるため、同社は、2023年3月期業績が過去最高を更新するという見方に変更はないとする。なお、経常利益の過去最高は2022年3月期に記録した10,571百万円であり、2023年3月期はそれを上回って着地することを同社は確信している。

同社は、Q3累計（4-12月期）決算の実績を踏まえ、2023年3月期の会社予想を据え置いた。以下の記述は、同社のQ2累計（4-9月期）決算を受けて、2022年11月にSR社が記したものである。会社予想に変更はないため、基本的にはSR社の記述内容も変更していないが、比較の意味を含めて、ここに残しておくこととする。ただ、Q3（10-12月期）は半導体向けの受注に変調が見られるなど、状況は変化しつつある。詳細は、「Q3累計（4-12月期、9ヶ月）決算概要」、「Q3（10-12月期、3ヶ月）決算概要」、および、前段の「Q3累計（4-12月期）決算終了時での進捗率」を参照。

会社予想の概要

同社は、Q3累計（4-12月期）実績を踏まえ、2023年3月期の会社予想を据え置いた。同社は、2022年7月に発表したQ1（4-6月期）決算時において、期初計画を上方修正済みである。同社が据え置いた会社予想（Q1決算時に上方修正した会社予想）は以下の通りである。

- 売上高：48,200百万円（前期比10.0%増）
 - 営業利益：11,200百万円（同9.2%増）
 - 営業利益率：23.2%（同0.2%ポイント低下）
 - 経常利益：11,400百万円（同7.8%増）
 - 経常利益率：23.7%（同0.4%ポイント低下）
 - 親会社株主に帰属する当期純利益：7,444百万円（同7.7%増）
- ▶ 予想EPSは122.4円。年間の配当予想は従来計画の45.0円/株を据え置いた（前期実績も45.0円/株）。会社予想に基づく配当性向は36.8%（同39.6%）になる。

売上高

- ▶ 同社は、2022年7月のQ1（4-6月期）決算時において、2023年3月期の売上高の予想を期初計画の47,500百万円から48,200百万円へ増額修正済みであるが、Q3累計（4-12月期）決算時では、増額修正した会社予想を据え置いた。同社は、Q2（7-9月期）に入って以降も、主力の溶射加工において半導体・FPD分野の受注が伸長し、海外子会社の売上拡大が続くなど、計画に沿った進捗状況にある。実際に、Q2累計（4-9月期）の売上高は、Q1決算時に公表した計画を上回って着地したが、Q3（10-12月期）以降の外部環境のリスク要因を慎重に見積り、会社予想を据え置いた。同社が据え置いた売上高予想48,200百万円は、2期連続で過去最高を更新することになる。

経常利益、経常利益率、その他

- ▶ 同社は、上期の売上高予想を修正したことに伴い、上期の営業利益を始めとする全ての利益予想も修正した。同社が経営指標の1つとする経常利益は、従来予想の11,000百万円を11,400百万円へ増額した。ただ、売上高と同様に、同社は下期の予想は据え置いた。また、経常利益率は従来予想の23.2%を23.7%へ引き上げた。なお、Q1決算時の修正では、配当予想は期初計画から変更はない。

- ▶ 売上高と同様に、2022年7月のQ1（4-6月期）決算時において、2023年3月期の経常利益の予想を期初計画の11,000百万円から11,400百万円へ増額修正済みである。Q3累計（4-12月期）決算では、増額修正した会社予想を据え置いた。同社は、Q2累計実績では、Q1決算時に公表した会社計画を上回ったものの、Q3（10-12月期）以降のコスト増加や為替変動など、様々なリスク要因を勘案して、従前予想（Q1決算時に増額した会社予想）を据え置いた。会社予想の11,400百万円は、3期連続で過去最高益更新となる。ただ、人件費や電力費などのコスト増加の影響が一定程度出ることを踏まえ、経常利益率は前期比0.4%ポイント悪化する23.7%へ低下すると同社は予想する。会社予想の23.7%は過去2番目の水準となる見込みである。
- ▶ また、同社は、営業利益を前期比9.2%増の11,200百万円、営業利益率は同0.2%ポイント低下の23.2%と予想する。営業利益の増益率（9.2%増）に対して、経常利益の増益率（7.8%増）が低くなっているのは、Q3（10-12月期）以降の為替相場を保守的な前提（128円/ドル）としたことにより、営業外収支の拡大を見込んでいないためである。なお、同社は経常利益、および、経常利益率を経営指標とするが、営業利益予想の11,200百万円も過去最高更新となる。さらに、親会社株主に帰属する当期純利益も過去最高を更新する予想であるため、売上高は2期連続で、全ての利益は3期連続で過去最高を更新する計画となっている。

セグメント別の売上高予想

- ▶ 同社はセグメント別の売上高の予想のみを公表している。同社のセグメントは、**溶射加工（単体）**、**国内子会社**、**海外子会社**、**その他表面処理加工**の4つに加え、2022年3月期から「**受取ロイヤリティー等**」が加わった。ただ、「受取ロイヤリティー等」が売上高に占める割合は0.4%（2023年3月期の会社予想）に止まる。
- ▶ 同社はQ3累計（4-12月期）決算時に2023年3月期の会社予想を据え置いた。会社予想における各セグメント別の売上高は以下の通りである。
 - 溶射加工（単体）36,788百万円（前期比11.3%増）
 - 国内子会社2,457百万円（同2.4%増）
 - 海外子会社6,137百万円（同7.8%増）
 - その他表面処理加工2,638百万円（同5.4%増）
 - 受取ロイヤリティー等180百万円（同5.3%減）
- ▶ 同社は、主力の溶射加工（トーカロ単体）は、半導体・FPD向けの伸長が続くことにより、前期（2022年3月期）比11.3%増の36,788百万円を見込む。同社は、世界の半導体需要が調整局面を迎える明確な兆候はないとするが、その一方で右肩上がりが続くとは考えていないため、2024年3月期以降は警戒するとした。ただ、同社が把握する受注動向から、2023年3月期に大きな影響はないと同社は判断している。
- ▶ また、同じく半導体・FPD向け事業が主力となる海外子会社も、溶射加工（トーカロ単体）に次ぐ増収率を計画する。同社は、業績予想の前提となる為替レートを128円/ドルと保守的に見ており（2022年12月9日の為替相場は約136円/ドル）、Q3（10-12月期）以降の為替相場次第では、上ブレする可能性もあるとした。
- ▶ 一方、国内の自動車生産減少の影響を受けてきた国内子会社は、セグメント別では最も低い増収率を計画する。同社は、国内の自動車生産の回復時期については慎重に見ているが、2022年8月～9月の国内生産は前年同期を上回り始めるなど、事業環境は改善方向にある。同社は、これらのセグメント別の売上計画に基づき、2023年3月期の連結売上高を48,200百万円とする。

溶射加工（単体）の売上高予想の内訳

- ▶ また、主力の溶射加工（単体）の売上見通しの内訳は以下の通りである。同社は、溶射加工（単体）の売上内訳予想も、Q1（4-6月期）決算時に修正した予想を据え置いた。
 - 半導体・FPD向け 23,968百万円（前期比16.1%増）
 - うち半導体向け22,355百万円（同17.7%増）
 - うちFPD向け1,613百万円（同2.4%減）
 - 産業機械向け3,819百万円（同3.0%増）
 - 鉄鋼向け3,639百万円（同5.5%増）
 - その他5,362百万円（同2.3%増）
- ▶ 主力の半導体・FPD向けは約24,000百万円としたことで、四半期ベースで約6,000百万円（毎四半期平均）の売上高を維持することになる。同社によれば、稼働負荷を増した状態なら四半期ベースで6,500百万円（同）の売上計上も可能であるため、売上高予想の約24,000百万円は、稼働平準化を優先した計画である。半導体・FPD向け以外では、鉄鋼向け、および、産業機械向けも前期を上回る計画となっている。

経常利益（会社予想）の内訳と増減要因

- ▶ 同社は経常利益予想（11,400百万円）に関して、セグメント別の内訳は公表しない。しかし、溶射加工（単体）の利益が拡大し、連結業績をけん引する構図に変わりはないと同社は考えている。ただ、同社の顧客側において、半導体不足に起因する部材不足の影響が懸念されることを一定程度織り込んだ結果、同社は、経常利益率を前期比0.4%ポイント低下の23.7%に設定した。同社は、Q2累計（4-9月期）実績の経常利益率は25.1%を達成したが、Q3（10-12月期）以降の電力費などコスト増加のリスクを織り込んだ形とした。同社は、期初計画では経常利益率を23.2%としていたが、2022年7月のQ1（4-6月期）決算時に2023年3月期の会社予想を上方修正した際、経常利益率も0.5%ポイント上方修正した。
- ▶ なお、同社は例年、経常利益予想のセグメント別の内訳の代わりに、連結ベースの増減要因の見通しを公表している。同社は、2022年5月の期初時点においては、例年通りに公表していた。しかし、期初計画をQ1決算時（2022年8月）に上方修正した会社予想、すなわち、2022年11月に同社が据え置いた会社予想の増減要因別の見通しは公表していない。
- ▶ ただ、2022年8月に公表した経常利益の増額が400百万円（従来予想の11,000百万円を11,400百万円へ）だったため、期初に公表した増減要因と大きな違いがないことを示唆した。期初計画では、経常利益は前期実績（2022年3月期）の10,571百万円から11,000百万円へ約428百万円増加する計画であり、その要因別では、1) 売上増加による増収効果2,400百万円増、2) 変動費率の上昇430百万円減、3) 人件費の増加910百万円減、4) 減価償却費の増加216百万円減、5) その他416百万円減となっていた。

設備投資・減価償却費・研究開発費

2023年3月期の計画は以下の通りである。同社は、Q3累計（4-12月期）決算時には、期初計画を据え置いた。

- 設備投資額5,500百万円（2022年3月期実績は4,385百万円）
 - 減価償却費3,000百万円（同2,783百万円）
 - 研究開発費1,425百万円（同1,296百万円）
- ▶ 2023年3月期の設備投資は5,500百万円（前期比25.4%増）となる4期ぶりの高水準を計画する。内訳は、溶射加工（単体）で3,500百万円、国内子会社で200百万円、海外子会社で1,800百万円。このうち、最大投資額となる溶射加工（単体）は、東京工場、明石工場、北九州工場を中心とした生産能力の増強が主な内容である。また、国内子会社の200百万円も、生産能力の増強である。海外子会社の主な内訳は、台湾における新工場建設などである。このように、2023年3月期に計画する設備投資額は、その大半が需要増に対応するための生産能力の増強になる計画である。
- ▶ 一方、減価償却費の予想3,000百万円は、2020年3月期の2,991百万円を上回り、過去最高となる見込みである。前期（2022年3月期）から216百万円増加するため、利益の減少要因となるが、会社予想には織り込み済みである。また、研究開発費の予想1,425百万円は売上高比で3.0%となる計画であり、売上高比では2022年3月期実績と同水準になる。

期初会社予想と実績

期初会社予想と実績 (百万円)	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上高（期初予想）	21,000	23,000	27,500	28,000	30,000	39,000	36,000	36,500	41,000
売上高（実績）	22,599	26,068	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,294	43,813
期初会予と実績の格差	7.6%	13.3%	4.5%	3.4%	13.7%	1.4%	5.3%	7.7%	6.9%
営業利益（期初予想）	2,730	3,500	4,866	4,440	5,900	7,900	5,200	5,800	9,000
営業利益（実績）	3,483	4,568	4,806	5,646	7,110	7,741	6,550	8,890	10,255
期初会予と実績の格差	27.6%	30.5%	-1.2%	27.2%	20.5%	-2.0%	26.0%	53.3%	13.9%
経常利益（期初予想）	2,800	3,600	5,000	4,600	6,000	8,200	5,500	6,000	9,000
経常利益（実績）	3,657	4,890	5,028	5,801	7,363	8,076	6,812	8,914	10,571
期初会予と実績の格差	30.6%	35.8%	0.6%	26.1%	22.7%	-1.5%	23.9%	48.6%	17.5%
当期純利益（期初予想）	1,680	2,178	3,222	2,978	4,000	5,400	3,520	3,880	5,800
当期純利益（実績）	2,176	3,031	3,016	4,070	4,836	5,441	4,404	5,463	6,909
期初会予と実績の格差	29.5%	39.2%	-6.4%	36.7%	20.9%	0.8%	25.1%	40.8%	19.1%

出所：同社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

中期経営計画

中期経営計画

中期経営計画 (百万円)	21年3月期 実績	22年3月期 実績	23年3月期 会予	26年3月期 中計	5年 平均成長率
売上高	39,294	43,813	47,500	53,000	6.2%
YoY	3.7%	11.5%	8.4%		
うち半導体	18,176	20,643	23,768	26,000	7.4%
YoY	28.9%	13.6%	15.1%		
構成比	46.3%	47.1%	50.0%	49.1%	
鉄構・産業機械等	21,118	23,170	23,732	27,000	5.0%
YoY	-11.2%	9.7%	2.4%		
構成比	53.7%	52.9%	50.0%	50.9%	
経常利益	8,914	10,571	11,000	12,000	6.1%
YoY	30.9%	18.6%	4.1%		
経常利益率	22.7%	24.1%	23.2%	22.6%	
自己資本比率	68.9%	70.6%		70%程度維持	
ROE	12.9%	14.8%	14.0%	15.0%	
DOE	5.0%	5.9%	5.3%	5%程度維持	
設備投資	4,822	4,385	5,500	合計25,000~35,000	5,000~7,000百万円/年
減価償却費	2,771	2,783	3,000		
研究開発費	1,296	1,296	1,425	1,590	
研究開発費比率	3.3%	3.0%	3.0%	3%程度を維持	

出所：同社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。なお、2021年3月期実績の売上内訳のうち、鉄構・産業など半導体以外の21,118百万円は、従前区分の20,897百万円に、受取ロイヤリティ221百万円を加算した額となっている。そのため、同社の資料に掲載された約20,900百万円とは異なっている点に留意。

以下の記述は、2021年11月に同社が発表した中期経営計画を受けてSR社が執筆し、2022年5月に公表された2022年3月期実績、および、2023年3月期の会社予想を踏まえ、内容を若干修正したものである。同社は、2022年7月のQ1（2022年4-6月期）決算時において、2023年3月期の会社予想を上方修正した。ただ、修正額がファインチューニング程度（小幅な微修正）であったため、SR社は記述内容に2023年3月期の会社予想の修正を反映していない。2023年3月期の会社予想が、2022年7月に修正する以前の数値であることに留意されたい。

中期経営計画の進捗状況（最終更新：2022年5月）

- ▶ 同社は、2022年5月、前年（2021年11月）に公表した同社初の中期経営計画に関して、その進捗状況を更新した。進捗状況は以下の通りである。中期経営計画の開始時期（数値目標の比較対象）は、2021年3月期実績である。CAGRは年平均成長率を表す。

売上高

- 2026年3月期目標53,000百万円
- 2023年3月期会社予想47,500百万円
- 中期経営計画で掲げた5年間のCAGR予想 6.2%
- 2023年3月期までの2年間のCAGR予想 9.9%

- ▶ 同社は、売上高は中期経営計画の目標値を上回るペースで進捗しており、53,000百万円は2025年3月期に達成できる可能性があると言及した。ただ、もう少しの間は見極める必要があるため、現時点では中期経営計画の見直し（上方修正）は行わないとした。

半導体関連の売上高

- 2026年3月期目標26,000百万円
- 2023年3月期会社予想23,800百万円
- 中期経営計画で掲げた5年間のCAGR予想 7.4%
- 2023年3月期までの2年間のCAGR予想 14.4%

- ▶ 半導体関連の売上高は、中期経営計画の目標より2倍弱のスピードで拡大している。ただ、同社は、半導体関連の売上高がどのタイミングで調整するのか、なかなか見極めが付き難いと注視する。

鉄構・産業機械等（＝半導体以外）の売上高

- 2026年3月期目標27,000百万円
- 2023年3月期会社予想23,700百万円
- 中期経営計画で掲げた5年間のCAGR予想 5.0%
- 2023年3月期までの2年間のCAGR予想 6.0%

- ▶ 同社は、半導体以外の売上高も中期経営計画の目標を上回って進捗しているとした。

経常利益

- 2026年3月期目標12,000百万円
 - 2023年3月期会社予想11,000百万円
 - 中期経営計画で掲げた5年間のCAGR予想 6.1%
 - 2023年3月期までの2年間のCAGR予想 11.1%
- ▶ 経常利益の拡大ペースも中期経営計画の目標を上回る勢いである。同社は、2024年3月期に計画（12,000百万円）を達成しそうなところに来ており、1年後の2023年3月期の決算発表頃には、上方修正するようにしたいと考える。ただ、今後の推移を見極めるとも言及した。

財務・株主還元

- ▶ 同社は、中期経営計画で示した各目標（自己資本比率70%程度の維持、ROEの維持と15%目標、経常利益率20%の維持、配当性向1/3以上を目処に安定配当、DOEの5%目標など）に関して、着実に進捗していることを言及した。

設備投資額、研究開発費

- ▶ 同社は、中期経営計画で示した以下の計画通りに推移してきたと認識する。
- 設備投資計画：中期経営計画の5年間で合計25,000～35,000百万円
- 研究開発費：連結売上高の3%程度を維持

中期経営計画の概要（最終更新：2022年5月）

- ▶ 2021年11月9日、同社は**中期経営計画を発表**した。対象期間は2022年3月期から2026年3月期までの5年間である（比較する業績数値は2021年3月期実績がベースとなる）が、その先の2030年に同社が目指す姿を基にした長期ビジョンの過程としての位置付けでもある。なお、**同社が中期経営計画を对外公表するのは初めて**となる。これは、同社が創立70周年を迎えたことを機に、同社グループの将来的なビジョンを、ステークホルダー等に広く示すためである。
- ▶ 同社は、同社を取り巻く事業環境、および、その大きな変化を踏まえて10の課題を洗い出した。その上で、溶射加工を中核とする表面処理加工の技術により、2030年に目指す姿として「人と自然の豊かな未来に貢献する」企業を設定した。その過程として、2021年3月期実績をスタート（発射台）とする5年後の2026年3月期は、既存事業の拡大と新事業領域の開始などにより、以下の業績数値を目標とする。
 - 売上高53,000百万円（2021年3月期実績は39,294百万円）
 - うち半導体関連26,000百万円（同18,176百万円）
 - うち鉄構・産業など半導体以外27,000百万円（同21,118百万円）
 - 経常利益12,000百万円（同8,914百万円）
- ▶ なお、2021年3月期実績の売上内訳のうち、鉄鋼・産業など半導体以外の21,118百万円は、従前区分の20,897百万円に、受取ロイヤリティー221百万円を加算した額となっている。そのため、同社の資料に掲載された約20,900百万円とは異なっている点に留意。
- ▶ また、収益目標とともに、財務体質、ROEなど収益力、配当性向なども現在の水準を維持、あるいは、上回ることを目標とした。

現状認識（同社の事業環境など）

課題認識（10の課題）

- ▶ 同社は、对外公表は初めてとなる中期経営計画の策定にあたり、まず、同社を取り巻く収益環境を精査した。そして、同社の中核技術である溶射加工の事業領域と、同社が有する4つの強み（先進的な機能皮膜開発、フレキシブルな生産対応、顧客要求に対するソリューション提供、開発投資を支える強い財務体質）をさらに拡大すべく、以下に列挙する10の課題を認識した。

- ▶ この10の課題を洗い出すに際して、同社は、横軸（X軸）に、同社の顧客層である「半導体・FPD」「鉄鋼」「環境・エネルギー」「産業機械・その他」と、全セグメントに共通する同社の「管理・運営」を合わせた5つを並べ、一方の縦軸（Y軸）には、「市場開拓」「開発」「ものづくり（生産）」を並べた。そして、X軸の5項目とY軸の3項目を各々照らし合わせる方式、いわゆるクロスファンクショナル形式を採用している。こうして洗い出された課題が以下に示す10項目である。

- ①顧客とのパートナー化
- ②収益源の多角化に向けたターゲット市場の攻略
- ③サービス体制の高度化
- ④グローバル展開
- ⑤技術優位性の確保
- ⑥製造プロセスの高度化
- ⑦品質管理体制のさらなる強化
- ⑧環境負荷の低減
- ⑨働きやすい環境の整備
- ⑩内部統制の高度化

同社は、中期経営計画の策定・遂行にあたり、これら洗い出した10の課題について対応していくことをベースとしている。

経営理念・ビジョンの再認識とミッションの策定

- ▶ 同社は、中期経営計画の策定に際し、経営理念・ビジョンを再認識し、その過程でミッションを定めた。そして、世界の収益環境の変化（同社はメガトレンドと称している）を踏まえて、同社が進む成長戦略の方向性を決定した。そして、その成長戦略を確固とするために、現在のビジネスモデルを進化させることとしている。

経営理念・長期ビジョン

- ▶ 同社が従前から掲げてきた経営理念は、「溶射加工を中核とする表面処理加工の専門メーカーとして社会に貢献し、高技術・高収益体質の企業グループを実現する」である。なお、同社の経営理念は長文として掲げられているため、ここではSR社がポイントを抽出して簡潔にまとめた経営理念を示している。
- ▶ 今回の中期経営計画の策定に際し、同社は**2030年の目指す姿（長期ビジョン）**として、新たに「**人と自然の豊かな未来に貢献する**」ことを示した。内容的には、現在の企業理念と同等のものであるが、より明確で簡潔に示すことで、同社が目指してきた姿、および、今後目指す姿を再認識したものである。

ミッション

- ▶ 同社は、改めて掲げた経営理念・ビジョンである「人と自然の豊かな未来に貢献する」を具体化するために、果たすべきミッションを設定した。設定された同社グループのミッションは「**ESGを重視した継続的成長による企業価値の向上**」である。さらに、この絶対的ミッションを遂行するための取組みとして、以下の4つを定めた。
1. 高品質・高付加価値商品（皮膜）を生み出し顧客に提供する
 2. 地球環境保全に資する技術に貢献する
 3. 同社（トーカロ）で生き活きと安全に働くことが従業員やその家族の誇りに思える
 4. いつまでも顧客・株主・取引先・地域の方々から信頼される
- ▶ 同社は、これら4つに取り組んで行くことで、絶対的ミッションである「ESGを重視した継続的成長による企業価値の向上」を達成するとしている。

メガトレンドから見た進むべき方向性と3つの成長のカギ

- ▶ 一方で、同社は今回の中期経営計画の策定に際し、2050年のカーボンニュートラル実現を始めとする世界の収益環境の変化（以下、メガトレンド）を、深く分析している。そして、メガトレンドから見た同社の進むべき方向性を、以下の3つを成長のカギとなるトレンドとしている。
- 環境問題の深刻化
 - ICT（Information & Communication Technology）/デジタル化へのテクノロジーシフト
 - 資源・食糧不足・人口増加

同社は、これら3つのメガトレンドに応えるために、成長戦略、新商品開発、新市場開拓を強力に推進する計画である。特に、これら3つのメガトレンドでは各々、テーマを見出している。

- 環境問題の深刻化については、**脱化石燃料、自然エネルギー発電、スマートグリッド（分散電源）**の3点とした。
- ICT/デジタル化へのテクノロジーシフトでは、**ビッグデータ時代の到来、高速通信、EV（電気自動車）**の普及の3点。
- そして、資源・食糧不足・人口増加に関しては、**スマート農業の発展、医療技術の高度化、リサイクル技術の多様化**の3点である。

特に注力する2つの取組み（成長戦略）

- ▶ 最終的に、同社グループが特に注力する2つの取組み（成長戦略）として、「**人と環境（自然）**」にフォーカスしていくとしている。同社は、「**人**」では半導体・FPDを中心とする産業、「**環境（自然）**」ではエネルギー・素材の分野のアプリケーション開発を進めていく計画だ。ただ、同社がフォーカスするこれら2つの成長戦略は、短期間で成し遂げることは難しく、2026年3月期までの具体的な成果ではなく、あくまでも方向性として示したとしている。
- ▶ さらに、「**ビジネスモデルの進化**」にも取り組むとした。前掲した同社が洗い出した10項目の課題のうち、①顧客とのパートナー化、②収益の多角化に向けたターゲット市場の攻略、の2つはそのまま独立したテーマとして残す一方で、③サービス体制の高度化と④グローバル展開を「市場開拓の強化」、⑤技術優位性の確保を「技術開発体制の強化」、⑥製造プロセスの高度化と効率化、⑦品質管理体制の更なる強化、⑧環境負荷低減の3つを「ものづくりの高度化」、⑨人材育成と働きやすい環境の整備、⑩内部統制の高度化の2つを「100年企業を目指した持続的成長」へ、それぞれのテーマとしてまとめている。

中期経営計画の数値目標

- ▶ 同社が策定した中期経営計画では、2030年の長期ビジョンを達成する過程の2026年3月期における収益目標が設定された。スタート（発射台）は2021年3月期実績となる。

2026年3月期の収益目標

- 売上高53,000百万円（2021年3月期実績は39,021百万円、5年間で35.8%増）
- 経常利益12,000百万円（同8,914百万円、34.6%増）
- 経常利益率22.6%（同22.8%、0.2ポイント低下）

売上高53,000百万円の内訳

- 半導体関連26,000百万円（同18,176百万円、43.0%増）
- 鉄鋼・産業機械など半導体以外27,000百万円（21,118百万円、27.9%増）
- ▶ 業績の変化率比較（発射台との比較）は2021年3月期である。ただ、2021年3月期は、一過性要因による退職給付費用の減少（約358百万円）により、経常利益がその分だけ嵩上げされている。そのため、同社は、実質的には2021年3月期の経常利益は約8,550百万円であり、その水準との比較が適正と見ている。なお、この8,550百万円を発射台とすると、5年間で増加率は40.4%とSR社では試算する。また、経常利益率が2021年3月期より0.2ポイント低下する計画であるが、後述するように、今後は高水準の設備投資が続くため、償却負担が一時的に増大することを織り込んだものである。これは、同社が収益力の目標として定めた経常利益率20%に合致するものである。
- ▶ なお、同社は具体的な数値は公表しなかったものの、2026年3月期には、農業・医療・その他分野での新事業の売上計上を目標とした。これら新事業は、基本的に、現在の同社の事業（既存事業）には含まれていないものである。また、その既存事業に関しても、拡大する領域（半導体・FPD、環境とエネルギー）、縮小する領域、維持する領域の3つに区分する取捨選択の方針も示した。ただし、縮小する領域と維持する領域の具体的な事業は示していない。
- ▶ ただし、同社は、この収益目標を必達コミットメントとはしておらず、あくまでも、持続的成長イメージの目標値として位置付けている。これは、今後の業績のけん引役でもある半導体関連の売上が、市場動向に大きく左右されるためである。現在、同社の半導体関連売上は、半導体製造装置の前工程（Wafer fab equipment）の市場規模拡大に伴って増加している。しかし、こうした半導体市場は拡大期と縮小期の乖離が大きいことは過去の推移が証明しており、同社は、市場動向を注視しながら、今後は定期的に見直すとした。

設備投資額と研究開発費

設備投資額

▶ この業績拡大を達成するため、同社は高水準の**設備投資**を継続する。2026年3月期までの5年間に於いて、技術優位性の維持・向上を目的として合計25,000百万円～35,000百万円（年間で5,000百万円～7,000百万円）の設備投資を実施する計画である。同社の設備投資額は、以下のように推移してきた。

- 2016年3月期実績：3,730百万円
- 2017年3月期実績：5,936百万円
- 2018年3月期実績：6,361百万円
- 2019年3月期実績：5,965百万円
- 2020年3月期実績：2,313百万円
- 2021年3月期実績：4,822百万円
- 2022年3月期実績：4,385百万円
- 2023年3月期計画：5,500百万円

従って、中期経営計画での設備投資計画は、過去最高水準であった2017年3月期～2019年3月期の状況が、今後5年間（2022年3月期を含む）続くイメージになる。

また、こうした高水準の設備投資の内容（使途）は、主として半導体増産関連、新技術プロセス関連、生産効率化関連などである。同社は具体的な配分比率は公表していないが、少なくとも、2022年3月期を含めた前半の2～3年間は、半導体増産関連が最大項目になるとSR社では認識している。

研究開発費

▶ さらに、**研究開発費**は連結売上高比で3%程度を維持するとした。同社の研究開発費は、

- 2020年3月期実績 1,159百万円（売上高比3.0%）
- 2021年3月期実績 1,296百万円（同3.3%）
- 2022年3月期実績 1,296百万円（同3.0%）
- 2023年3月期計画 1,425百万円（同3.0%）

と推移している。5ヶ年計画の最終年度である2026年3月期に、この売上高比3%を適用すると、研究開発費は約1,600百万円になる見通しである。

財務・株主還元に関する目標水準の設定

同社は、今回策定した中期経営計画の中で、財務・株主還元に関しても目標水準を示した。

強い財務体質の維持

- 自己資本比率（70%程度）を維持し、実質的な無借金経営を継続する
- なお、直近の自己資本比率は、2020年3月期が65.9%、2021年3月期が68.9%、2022年3月期の会社予想は70.2%である。

収益力の維持（ROE、経常利益率など）

- **ROE（自己資本利益率）は15%を目標**として、その水準を維持する
- なお、直近のROEは、2020年3月期が11.3%、2021年3月期が12.9%、2022年3月期の会社予想は14.2%である。
- **経常利益率は20%を目標**として、その水準を維持する
- なお、直近の経常利益率は、2020年3月期が17.9%、2021年3月期が22.8%、2022年3月期の会社予想は24.0%である。
- EPSの維持・向上

配当性向

- **純利益の3分の1以上を用途にした安定配当**を実施する

- なお、直近の配当性向は、2020年3月期が34.5%、2021年3月期が38.9%、2022年3月期の会社予想は36.7%である。
- **DOE（自己資本配当率）は5%を目標として、その水準を維持する**
- なお、直近のDOEは、2020年3月期が3.9%、2021年3月期が5.0%、2022年3月期の会社予想は5.3%である。

環境負荷低減の取組み

中期経営計画の最後に、同社は環境への負荷低減の取組みとして、1) 温室効果ガス排出ゼロに向けた施策、2) 水質汚染・大気汚染防止に向けた施策の2点を示した。

温室効果ガス排出ゼロに向けた施策

- 化石燃料を使用しない溶射手法の検討
- 加工プロセス改善による電力使用量の削減
- 再生可能エネルギーの活用

これらの施策の遂行を含めた目標として、2030年度の温室効果ガスの削減目標を2013年度比46%減と定めた。これは政府目標と同値である。ただし、2021～2022年の2年間は準備期間としている。

水質汚染・大気汚染防止に向けた施策

同社の事業活動の全てのプロセスにおいて、状況把握とその改善に取り組む

前述した通り、2021年11月9日に発表された中期経営計画、および、2030年に目指す姿（長期ビジョン）は、同社にとって初の対外公表ベースの中期経営計画である。そのため、前回との比較や変化について考察することができない。しかし、SR社では、同社の中期戦略について以下のように記述してきた。今回発表された中期経営計画との比較・検証という観点から、当面の間はここに残しておくこととする。なお、次の2022年3月期決算の発表時を目途に削除する予定である。

概要：持続的成長の実現

同社は中期事業計画および数値目標を公表していない。同社は持続的成長の実現に向けての成長戦略を、新商品の開発および新市場の創出と定義づけている。ターゲット市場の5本柱は、①半導体・FPD、②環境・エネルギー、③新素材（高機能鉄鋼材料、高機能フィルム、紙/不織布、等）、④輸送機（高速鉄道、航空機、等）、⑤医療である。

持続的成長のためのアクションプランは、下記の3点である。

1. 収益源の多角化：ターゲット市場分野での商品開発と既存市場の適用拡大。
2. 半導体・FPD分野の深耕：市場拡大に備えた生産能力の増強、次世代皮膜の技術開発。
3. グローバルな展開：メンテナンスビジネスの強化、現地化（子会社、関連会社）と技術供与（ライセンスビジネス）。

アクションプランの実例

ターゲット市場分野の最大の柱である半導体・FPD分野躍進の経緯

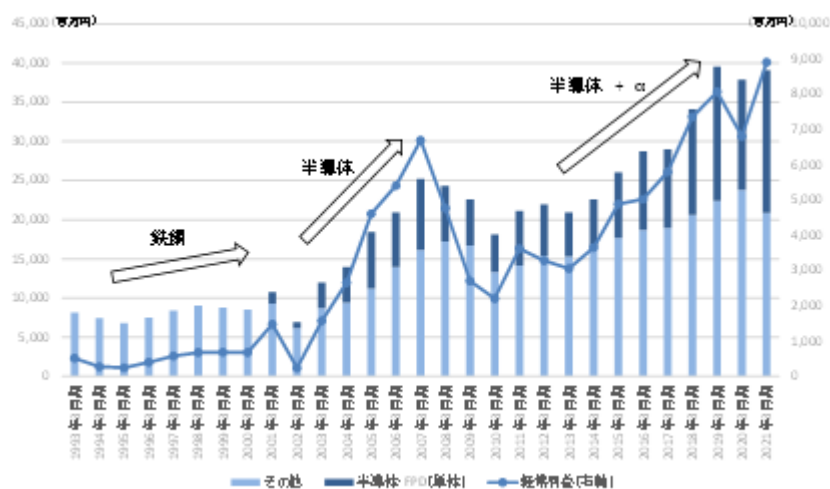
同社の半導体製造装置メーカーとの出会いは、1994年の冬にさかのぼる。1995年1月17日未明の阪神・淡路大震災で同社も本社が倒壊し、神戸工場、明石工場が被災したが、半導体・FPD分野への取り組みによりいち早い復興を遂げた。同社は半導体製造装置向けの溶射技術開発を進め、1997年にエッチングチャンバーパーツ用の溶射採用が同社に決まった。この年を同社は半導体元年と呼んでいる。2000年に新セラミック溶射量産化、2001年には300mmウェハ処理エッチング装置のチャンバーパーツに同社の溶射が量産採用され、同社の快進撃がスタートした。最先端半導体（超LSI）の構造は微細化と共に多層化が進んでおり、露光パターンを各層に刻み込むドライエッチング工程が益々増える傾向にある。同社は生産能力増強や次世代皮膜の技術開発をより強化する。

厚膜から薄膜までカバーすることで、収益源の多角化を推進

同社は2004年9月に日本コーティングセンター株式会社を全株式を取得し連結子会社化したことで、PVD処理加工といわれる薄膜の表面改質加工分野に進出した。PVD処理加工は、真空中でチタン、クロムなどの金属を反応性ガスとともにイオン化し、切削工具、金型など被加工品の表面に、密着力の高い緻密な硬質セラミック薄膜を形成し、耐摩耗性、耐食性などの機能を付与する表面改質法である。同社は溶射やその他表面処理加工技術による厚膜からPVD処理加工

工による薄膜まで幅広い領域をカバーすることになった。この体制によりターゲット市場分野の広がりや厚みをもつことになる。

同社の売上高、経常利益の推移



出所：同社データよりSR社作成

事業内容

事業の概要

溶射を中心とした表面改質加工

同社グループ（同社および同社の関係会社）は、同社、連結子会社5社、非連結子会社1社、関連会社1社で構成され、溶射加工を中心とし、その周辺分野としてTD処理加工、ZACコーティング加工、PTA処理加工、PVD処理加工等を行っている。これらはいずれも、被加工品の表面にその基材とは異なる性質の皮膜を形成し新たな機能を付与する「表面改質加工」と呼ばれるものである。同社は新皮膜の可能性を追求する開発主導型であると同時に、顧客の現場に密着した課題解決の提案営業を得意とする。顧客のニーズに対応する表面改質の提案だけでなく、新しいアプリケーションの共同開発（例：東京エレクトロン）にも積極的に取組む姿勢が業界トップシェア獲得の原動力となっている。同社ではこのような「製造、販売、技術開発」の三位一体経営を重視している。

セグメント

セグメント別売上構成比は、溶射加工（単体）75.4%、国内子会社5.5%、その他表面処理加工5.7%、海外子会社13.0%、受取ロイヤリティー等0.4%（2022年3月期）である。セグメント別利益（経常利益）構成比は、溶射加工（単体）76.5%、国内子会社4.5%、その他表面処理加工4.4%、海外子会社14.5%（同）である。同社の海外売上比率は21.1%（2022年3月期）で、海外進出した日本企業向けが主体である。海外の競合企業には受託加工サービスだけでなく、溶射材料や溶射装置などの販売を手掛けるところもあるが、同社は受託加工サービス専業である。同社は海外企業とは競合企業も含めて数々のライセンス契約を結び、受取ロイヤリティー等（171百万円、2022年3月期）を得ている。

セグメント別売上高構成

セグメント別業績 (百万円)	14年3月期 実績	15年3月期 実績	16年3月期 実績	17年3月期 実績	18年3月期 実績	19年3月期 実績	20年3月期 実績	21年3月期 実績	22年3月期 実績
売上高	22,599	26,068	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,294	43,813
YoY	8.0%	15.4%	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.7%	11.5%
溶射加工（単体）	16,324	19,176	21,933	22,309	26,183	30,400	28,221	30,141	33,043
YoY	2.6%	17.5%	14.4%	1.7%	17.4%	16.1%	-7.2%	6.8%	9.6%
構成比	72.2%	73.6%	76.3%	77.0%	76.8%	76.8%	74.5%	76.7%	75.4%
国内子会社（PVD処理加工）	1,826	1,949	1,978	2,111	2,312	2,493	2,364	2,018	2,399
YoY	7.6%	6.7%	1.5%	6.8%	9.5%	7.8%	-5.2%	-14.6%	18.9%
構成比	8.1%	7.5%	6.9%	7.3%	6.8%	6.3%	6.2%	5.1%	5.5%
海外子会社	2,658	3,185	3,262	2,806	3,642	4,460	4,925	4,800	5,695
YoY	-	19.8%	2.4%	-14.0%	29.8%	22.5%	10.4%	-2.5%	18.6%
構成比	11.8%	12.2%	11.3%	9.7%	10.7%	11.3%	13.0%	12.2%	13.0%
その他表面処理加工	1,790	1,758	1,572	1,736	1,971	2,204	2,384	2,112	2,502
YoY	-	-1.8%	-10.6%	10.4%	13.5%	11.8%	8.2%	-11.4%	18.5%
構成比	7.9%	6.7%	5.5%	6.0%	5.8%	5.6%	6.3%	5.4%	5.7%
受取ロイヤリティー等	-	-	-	-	-	-	-	-	171
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	-	-	-	-	-	-	-	-	0.4%

出所：同社データよりSR社作成

地域別売上高構成

地域別売上高 (百万円)	14年3月期 実績	15年3月期 実績	16年3月期 実績	17年3月期 実績	18年3月期 実績	19年3月期 実績	20年3月期 実績	21年3月期 実績	22年3月期 実績
売上高	22,599	26,068	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,073	43,813
YoY	8.0%	15.4%	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.1%	12.1%
国内	18,835	21,609	23,678	24,407	28,206	32,155	30,543	30,350	34,568
YoY	0.6%	14.7%	9.6%	3.1%	15.6%	14.0%	-5.0%	-0.6%	13.9%
構成比	83.3%	82.9%	82.4%	84.3%	82.7%	81.3%	80.6%	77.7%	78.9%
海外	3,764	4,459	5,068	4,557	5,903	7,403	7,352	8,722	9,245
YoY	69.9%	18.5%	13.7%	-10.1%	29.5%	25.4%	-0.7%	18.6%	6.0%
構成比	16.7%	17.1%	17.6%	15.7%	17.3%	18.7%	19.4%	22.3%	21.1%

出所：同社データよりSR社作成

ビジネスモデルの概要

機能溶射加工にフォーカス

同社は、厚膜の表面改質加工（溶射加工、TD処理加工、ZACコーティング加工、PTA処理加工等）から薄膜の表面改質加工（PVD処理加工等）まで多種多様な表面改質加工に対応できることが強みである。溶射加工には、①メタリコン溶

射、②メンテナンス溶射、③機能溶射があるが、同社は成長性および付加価値の高い機能溶射加工を得意としている。実際、同社は溶射加工の国内市場（約600億円前後：2018年、出所：矢野経済研究所）において、約4割強のトップシェアを占めている。

ビジネスモデルのキーワード

同社のビジネスモデルのキーワードは、下記の4点である。

- ▶ 「コーティング屋さん」：コーティングの加工賃が売上でメーカーであるが独自製品はない。工場内にある品物は顧客からの預かり物である。
- ▶ 「事業はニッチ、マーケットもニッチ」：顧客の製品や製造装置部材の表面がコーティング対象である。取引先は製造業の殆どである、全天候型経営を行っている。
- ▶ 「個別受注生産」：コーティングは顧客の生産ラインや製品のキーテクノロジーであり心臓部でもある。従って、顧客ごとのテーラーメイド型のコーティング開発を行っている。
- ▶ 「研究開発型」：顧客の多様なニーズのソリューションの為に、高水準の要求に対応することで更なる成長を目指す。

溶射の特徴

溶射は何らかの熱エネルギー源によって、皮膜となる材料を熔融あるいは半熔融状態にすると同時に、運動エネルギーを付与して高速で飛行する溶滴を作り出し、これを次々と基材表面に衝突、積層させて皮膜を形成する表面被覆プロセスである。付与できる熱エネルギーおよび運動エネルギーの温度、速度範囲が広いことから、溶射材料の選択範囲も広く、熔融あるいは半熔融状態を実現できる多くの材料を適用することができる一方、被覆される側の基材に対する制限も余り厳しくはなく、皮膜/基材の組合せ自由度が極めて高い被覆プロセスである。代表的な表面被覆プロセスであるメッキや物理的蒸着などと比較して、溶射による被覆層は組織制御性や緻密性に優れるとは言えない。しかしながら、広範囲の被覆材料と基材を選択でき、高速成膜や大面積施行を特徴とするプロセスである。

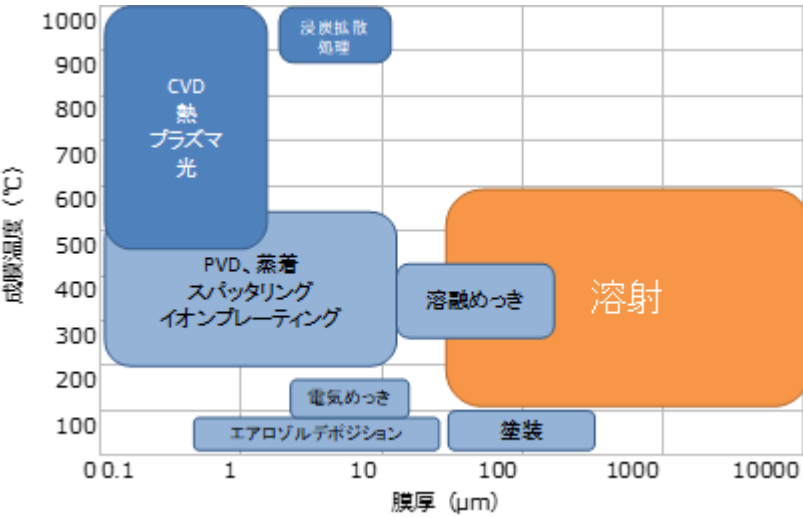
各種コーティング技術の比較

方法	コーティング物質	基材材料	密着度	成膜速度 (mm/h)	成膜原理	膜厚
溶射	金属、合金、セラミックス、プラスチック、ガラス	金属、セラミックス、プラスチック、木材、紙製品	優れる	15kg/h フレーム 25kg/h アーク	熔融、吹付、積層	厚膜
メッキ	金属、合金	メッキ液に侵されない物質	比較的良好	0.01~0.25	湿式、イオン還元、析出	薄～厚膜
CVD	耐熱金属、セラミックス、硫化物、セレン化合物など	500~2000℃の温度と蒸着物の化学腐食に耐える材料	比較的良好	0.01~2.0	ガス化学反応、析出	薄膜
真空蒸着	純金属、合金、化合物	ガスの出ない全ての表面	基板加熱で良好 基板のスパッタクリーニングで優れる	0.015~4.5	蒸発、析出	薄膜
イオンプレーティング	純金属、合金、炭化物、窒化物、酸化物	ガスの出ない全ての表面	優れる	0.005~1.5	乾式、イオン還元、析出	薄膜

出所：日本溶射学会資料よりSR社作成

具体的に各種コーティング技術を比較すると、厚膜コーティング技術は溶射とメッキ、薄膜コーティング技術はCVD、真空蒸着、イオンプレーティングに分けられる。メッキは低コストで皮膜の密着度が比較的良好なコーティング法として古くから広く普及しているが、溶射と比較すると成膜速度が遅く、皮膜材料の選択余地が金属や合金以外に無く、環境への影響が非常に大きいなどデメリットがある。溶射はメッキと比べるとコストが高いが、金属、セラミック、プラスチック、ガラスなど極めて幅広い材料を対象に高速で皮膜できるコーティング技術として産業界で幅広く利用されてきている。

一般的な表面改質層の厚さおよび成膜温度の比較



出所：同社資料よりSR社作成

電気めっき法と溶射法の比較

項目	方法	
	電気めっき法（硬質クロムめっき）	溶射法（WC-12Co）
プロセス	湿式	乾式
被覆特性	雑形状物には困難	雑形状物には困難
成膜速度	小さい	大きい
被覆材料の選択	ほとんどなし	非常に広い
皮膜の密着力	大きい	大きい
皮膜の硬さ	Hv800～900	Hv1100以上
水素脆性	危険性大	なし
環境への影響	非常に大きい	小さい

出所：日本溶射工業会

溶射の応用分野

目的	材料	応用例
耐食	亜鉛、アルミニウム、アルミニウム亜鉛合金、プラスチック、ステンレス鋼	化学プラント、鉄鋼構造物、海洋構造物
耐摩耗	超硬合金(WC-Co)、自溶合金、CoCrAl合金、Al2O3-TiO2、ステンレス鋼	熱間圧延ハースロール、プレス型、熱間押出加工用ダイス、ポンプのスリーブおよびシール部、水車の羽根、製紙ロール、印刷機給水ローラ、各種機械部品
間隙調整	SiAl-ポリエステル、Ni-C	ジェットエンジン圧縮機摺動部、ターボチャージャーコンプレッサハウジング
耐熱	ジルコニア(ZrO2-Y2O3、ZrO2-CaO、ZrO2-MgO)、MCrAlY合金、NiCr	ガスタービンブレード、ジェットエンジン燃焼器内壁、ロケットエンジンノズル
絶縁	Al2O3	電気部品
導電性	Cu、Al、NiCr	ヒーター
装飾	真鍮、各種セラミックス	家具、マンホール蓋
生体親和性	純チタン、ハイドロキシアパタイト	人工骨、人工股関節、人工歯根
その他	ジルコニア	酸素センサー、固体電解質型燃料電池電解質

出所：日本溶射学会資料よりSR社作成

溶射装置の種類は、熱源によって①燃焼ガス、②電気、③レーザー光、他の3種類に分けられる。燃焼ガス方式は、材料や材料形状、ガス圧力の高低によって、さらにフレイム溶射（溶線式、溶棒式、粉末式）、高速フレイム溶射（HVOF、HVOF）、爆発溶射（Dgunプロセス）に細かく分類される。電気方式は、アーク溶射（アーク放電による溶線式）とプラズマ溶射（大気プラズマ、減圧プラズマ、加圧プラズマ、水中プラズマ、他）、その他に細かく分類される。特に、減圧プラズマ溶射は、熔融粒子の飛行速度が大気中のプラズマ溶射よりも速く、より緻密で高い結合力をもつ皮膜を得ることができることから、半導体・FPD製造装置の部品など先端分野と深い係わりのある高機能皮膜形成には不可欠な溶射法として多用されている。

溶射装置の種類

熱源	溶射方式		材料
燃焼ガス	フレイム溶射	溶線式	金属ワイヤー、セラミック充填プラスチックチューブ
		溶棒式	セラミックスロッド
		粉末式	金属、セラミックス、プラスチック
	高速フレイム溶射	HVOF	金属、サーメット
		HVAF	金属、サーメット
電気	爆発溶射	D-gun プロセス	金属、セラミック
	アーク溶射	大気プラズマ溶射 減圧プラズマ溶射 加圧プラズマ溶射 水中プラズマ溶射 水安定化プラズマ溶射	金属ワイヤー、セラミック充填金属チューブ
			酸化物セラミックス
			金属、サーメット
			セラミックス、金属間化合物
			酸化物セラミックス
	RF プラズマ溶射		セラミックス、金属
	電磁加速プラズマ溶射		セラミックスロッド、金属ロッド
	線爆溶射		金属ワイヤー
	電熱爆発粉体溶射法		導電性セラミック粉末、金属粉末
レーザー光	レーザー溶射		金属ワイヤー、セラミック
その他	レーザー・プラズマ複合溶射		セラミックス、金属
	コールドスプレー		金属、サーメット、一部セラミックス

出所：日本溶射学会資料よりSR社作成

溶線式フレイム溶射法：溶射システム、溶射皮膜の特徴（アーク溶射法と共通）

- ①溶射中の加工物は低温に制御する事が可能で、加工物に対して、変寸、変形、割れ、あるいは強度の劣化等の熱影響を与えない。
- ②溶射皮膜の厚さを広い範囲（通常0.1～5mm程度）で選択できる。
- ③皮膜を構成している各粒子は原材料よりも硬化しており、これに加えて金属酸化物、窒化物、および炭化物等の硬質材が皮膜内に介在し分散しているので、皮膜の耐摩耗性は極めて優れたものとなっている。

アーク溶射法：ガス溶射法に比べ次のような利点がある。

- ①溶射能力は2倍以上で、加工面積の大きい物品に適用すると能率的である。
- ②局部的に溶着の度合いが大きく、より大きな密着力を示す。
- ③圧縮強度がより大きいので、より重荷重の条件下にも適用が可能である。

プラズマ溶射法：気体が高温となり、ガス分子が原子に分離しさらに電子と陽イオンに分解(＝電離)した状態の集団気体をプラズマという。このガスを収束した高温高速のガス噴流つまりプラズマジェットを利用して、金属・合金から高融点材料の代表とされる各種セラミックス、セラミックスと金属あるいは合金とを組み合わせたサーメットの粉末材料を溶融し噴射する溶射法をプラズマ溶射法という。大気中で行う溶射法(APS)と雰囲気と圧力制御を行ったチャンバー内で行う溶射法(VPS)がある。 出所：同社資料よりSR社編集

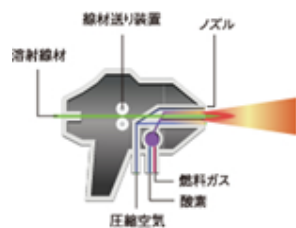
溶線式フレイム溶射：酸素、アセチレン（プロパン）炎を熱源とし、金属・合金線材を溶融噴射し加工物表面に皮膜を形成する溶射法で、アーク溶射法と共にワイヤー溶射法（Wire Process）と総称されている。使用する線材はアルミニウム、亜鉛、バビット等の低融点材料を始めとし、銅、ブロンズ、モネル、炭素鋼、ステンレス鋼、モリブデン他金属・合金線材全てがその対象となる。

溶棒式フレイム溶射：棒状に加工したセラミックロッドを、溶射して皮膜を形成させる方式。溶棒式ロッド溶射（Rod Flame Spraying Process）と総称されている。燃焼ガス（主として酸素・アセチレン）によって完全に溶融された粒子のみが圧縮空気により基材に吹付けられ高密度、高密着力をもつセラミック皮膜を形成させる。

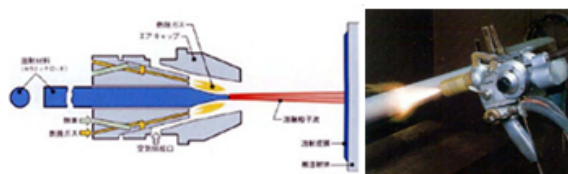
粉末式フレイム溶射：酸素、アセチレン（プロパン）炎を熱源とし、自溶合金の粉末材料を溶融噴射し加工物表面に皮膜を形成する溶射法で、溶射後のフュージング(溶融)処理によって無気孔に近い皮膜が形成され、基材との冶金的结合による高い密着力と優れた耐食性が得られる。また皮膜の溶融および凝固過程において硼化物、炭化物の硬化相が析出することから、高い耐摩耗性を発揮する。このほか、ほとんどの化学溶液に対する耐食性、耐エロージョン、耐キャビテーションエロージョン性、高温硬度特性にも優れた特性を示す。

高速フレイム溶射：高速フレイム溶射法と呼ばれるHVOF溶射法は、溶射ガン燃焼室の圧力を高めることによって、爆発燃焼炎に匹敵する高速火炎を発生させ、この燃焼炎ジェット流の中心に粉末材料を供給して溶融または半溶融状態にし、高速度で連続噴射する溶射法である。粉末溶射材料が超音速度で基材に衝突するため、極めて緻密で高密着力を有する皮膜を形成することができる。特に炭化物サーメット材料の耐摩耗性皮膜の形成に真価を発揮する。連続的に皮膜が形成されるので、爆発溶射法に比べより均質な皮膜が得られる。 出所：同社資料よりSR社編集

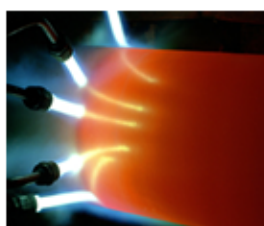
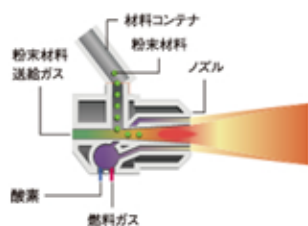
溶線式フレイム溶射（燃焼ガス）



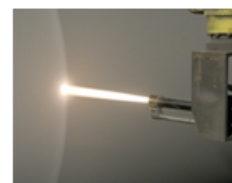
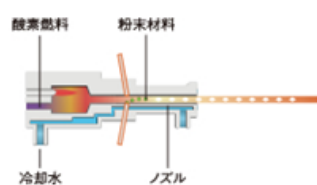
溶棒式フレイム溶射（燃焼ガス）



粉末式フレイム溶射（燃焼ガス）



高速フレイム溶射（燃焼ガス）



出所：同社資料

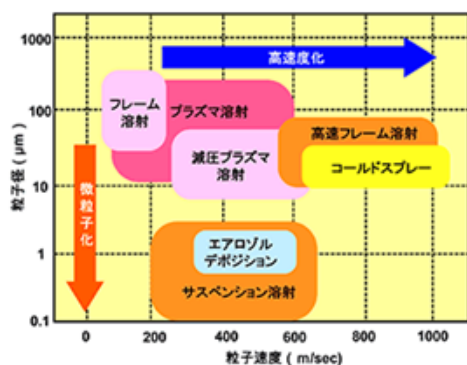
アーク溶射：2本の溶射用線材を溶射ガン先端のノズル部分で通電し、この2本の線の交差部で短絡させることによって発生するアークの熱で溶融し、更にその溶滴を圧縮空気で微細化し噴射する方式であり、ガス溶線式フレイム溶射法と共にワイヤー溶射法（Wire Process）と総称されている。使用する線材は線材に加工できる金属や合金であれば全てアーク溶射法による溶射が可能である。

大気プラズマ溶射：プラズマとは、気体が高温となって、ガス分子が原子に分離しさらに電子と陽イオンに分解（電離）した状態の集団気体のことをいう。プラズマ状になったガスを収束した高温高速のガス噴流がプラズマジェットである。エネルギー密度の極めて高い、10,000度Cを超える高温のプラズマジェットを利用し、金属・合金から高融点材料の代表とされる各種セラミックス、セラミックスと金属あるいは合金とを組み合わせたサーメットの粉末材料を溶融して加工対象に噴射する溶射法がプラズマ溶射法である。溶射材料の選択自由度が大きく、基材と溶射皮膜との密着性が高いのが特長。普通の大気中で行うプラズマ溶射法を特に減圧プラズマ溶射法と区別する意味で大気圧プラズマ溶射法（APS）と呼ぶ。非常に多彩なセラミックス材料の特性と使用環境を考慮し、適切な材料選択、皮膜仕様の設計と厳しい施工管理で生み出されたAPS溶射皮膜はさまざまなところで活躍している。単にプラズマ溶射法と呼ぶ場合はこのAPS溶射法のことを指す。

減圧プラズマ溶射：内部の空気を一旦パージしたあと、減圧下で不活性ガスを封入し雰囲気調整したチャンバー内で行うプラズマ溶射法をVPS溶射法と呼ぶ。この溶射法は次のような特徴を有している。①材料特性が損なわれないため、設計通りの特性を持った皮膜が得られる、②Tiなどの活性金属の成膜ができる、③溶融粒子の飛行速度が大気中でのプラズマ溶射よりも速く、より緻密で高い結合力をもつ皮膜を得ることができるなど、先端分野と深い係わりのある高機能皮膜形成には不可欠な溶射法である。

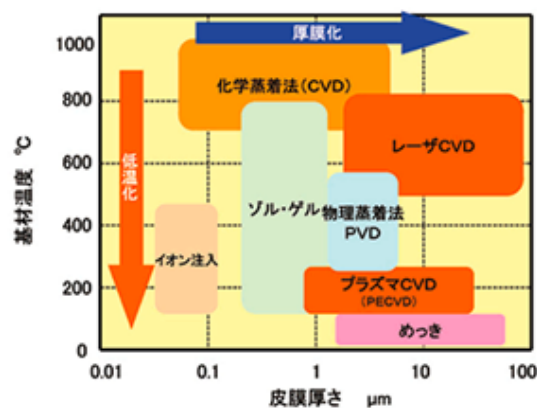
出所：同社資料よりSR社編集

溶射技術比較

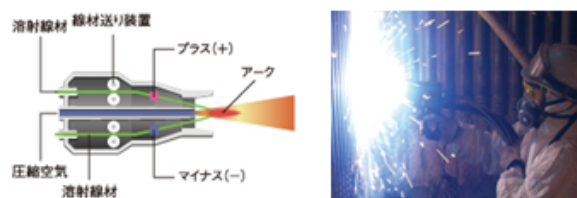


出所：同社資料

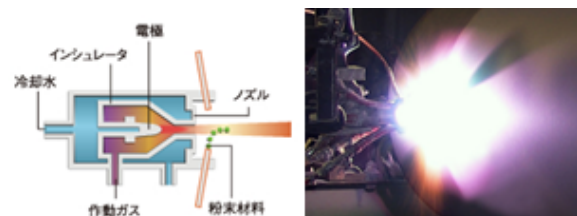
薄膜技術比較



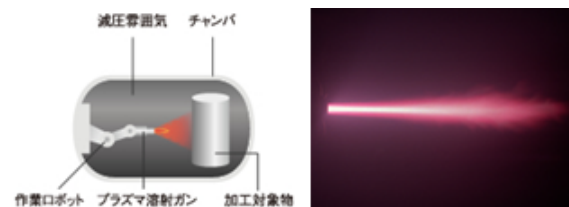
アーク溶射（電気）



大気プラズマ溶射（電気）

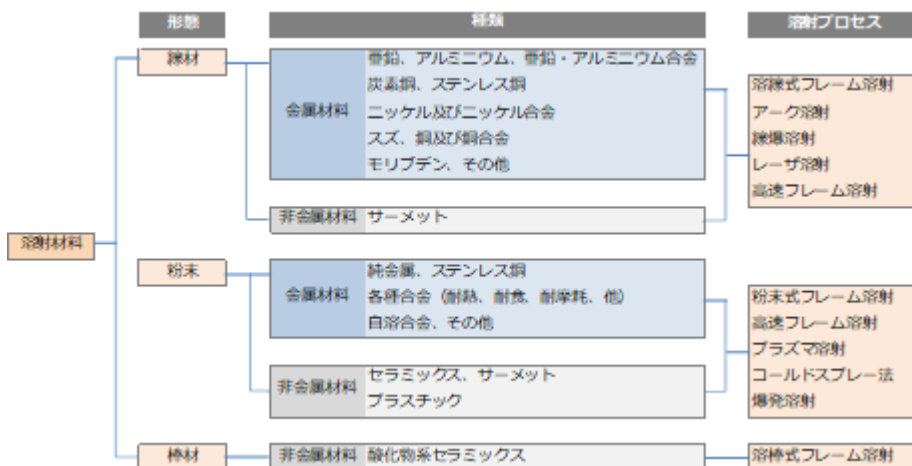


減圧プラズマ溶射（電気）



出所：同社資料

溶射材料の形態、種類と溶射プロセス



出所：日本溶射学会資料よりSR社作成

個別受注による表面改質加工業務

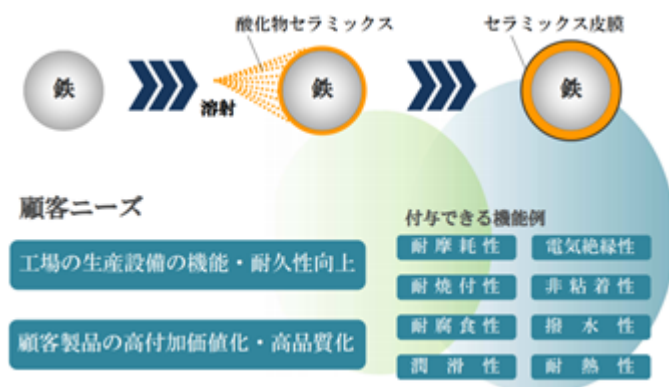
同社の表面改質加工は全て顧客ごとのカスタム仕様で個別受注生産方式である。従って、量を追うビジネスではない。顧客から受注すると、顧客先からコーティング対象となる製品や製造装置部材を自社工場に搬入し、一定期間預かって表面改質加工を施す。同社は皮膜材料を仕入れ、コーティングを施すことで売上を計上している。製紙用ロール（ヤンキードライヤーロール）など大きすぎて顧客工場から運び出せない被コーティング対象物については、同社の社員が顧客の工場に出向いてコーティング作業を行うことになる。同社の従業員数は連結で正社員・直接臨時雇用者が1,176人（2022年3月末）であるが、派遣も含めると1,500~1,600人位の所帯になっている。

同社の表面改質加工業務はプラズマ溶射やその他表面処理加工など装置内で行う半自動化業務とフレーム溶射など人手作業に頼る業務が混在している。装置内加工であっても少量多品種作業となるので、前処理やセッティング、検査工程など人的スキルを要する労働集約型業務の色彩が濃い。

同社の溶射加工を中心とする表面改質加工ラインは、比較的大面積の大型部品の加工に適した仕様となっている。小型部品加工であっても、特定部位の加工など要求仕様が多様化している。従って、同社の表面改質加工は産業用製造装置に特化されている。

溶射を中心とする表面改質加工の顧客ニーズのひとつは、工場の生産設備の機能・耐久性の向上である。例えば、製鉄所における製造ラインのロールへのコーティングにより、生産される鉄板の高品質化やロールの長寿命化が図れるのである。もうひとつのニーズは、顧客製品の高付加価値化・高品質化であり、半導体製造装置のパーツやガスタービンのコンポーネントへのコーティングなどがこれにあたる。コーティング材料の代表例としてサーメットがある。サーメットとはセラミックのように硬くメタルのように粘り強いという意味を込めた造語である。サーメットの主成分はタングステンやチタンであり、優れた耐食性を有し、溶着が発生しにくく、仕上げ面もきれいに加工することができる。溶射加工では、耐摩耗性、耐焼付性、耐腐食性、潤滑性、電気絶縁性、非粘着性、撥水性、耐熱性など様々な機能を比較的効率よく付与することができる。

表面改質加工の原理と効果



出所：同社資料

コスト構造

同社の利益率等は売上総利益率38%、販管費率14%、営業利益率23%（2022年3月期連結）である。同社の総製造費用の内訳は、労務費29%と外注加工費25%で半分強を占め、材料費14%、消耗品費11%、電力及び燃料費4%、減価償却費8%、その他10%である（同単体）。販管費の内訳でも、人件費が5割を占めており、労働集約型のコスト構造となっている。同社の表面改質加工事業は、顧客および被コーティング対象物ごとに細かく仕様が異なり、完全自動化に馴染みにくい業務と推察される。

売上原価（総製造費用、単体）の推移

売上原価 (単体、百万円)	16年3月期 単体	17年3月期 単体	18年3月期 単体	19年3月期 単体	20年3月期 単体	21年3月期 単体	22年3月期 単体
材料費	2,404	2,178	2,542	3,110	2,794	2,844	3,249
構成比	15.0%	13.8%	13.3%	13.9%	13.0%	13.3%	13.7%
労務費	4,310	4,212	5,015	6,158	6,066	6,227	6,806
構成比	26.9%	26.6%	26.2%	27.6%	28.2%	29.1%	28.8%
外注加工費	4,658	4,622	5,407	5,916	5,653	5,353	5,833
構成比	29.1%	29.2%	28.3%	26.5%	26.3%	25.0%	24.7%
経費	4,657	4,802	6,153	7,139	6,971	7,000	7,742
構成比	29.1%	30.4%	32.2%	32.0%	32.4%	32.7%	32.8%
電力及び燃料費	780	734	890	1,006	995	899	1,051
構成比	4.9%	4.6%	4.7%	4.5%	4.6%	4.2%	4.4%
消耗品費	1,404	1,518	1,931	2,149	1,936	2,130	2,539
構成比	8.8%	9.6%	10.1%	9.6%	9.0%	9.9%	10.7%
減価償却費	967	1,094	1,225	1,804	2,020	1,864	1,851
構成比	6.0%	6.9%	6.4%	8.1%	9.4%	8.7%	7.8%
その他	1,506	1,456	2,107	2,180	2,020	2,107	2,301
構成比	9.4%	9.2%	11.0%	9.8%	9.4%	9.8%	9.7%
総製造費用	16,029	15,814	19,118	22,325	21,486	21,425	23,632

出所：同社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

販売費および一般管理費の推移（連結）

販売費及び一般管理費 (連結、百万円)	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結
役員報酬	306	328	362	421	378	338	295
構成比	6.2%	6.7%	6.5%	7.0%	6.1%	5.7%	4.7%
人件費	2,311	2,290	2,504	2,660	2,791	2,788	3,036
構成比	47.0%	46.8%	45.2%	44.2%	44.8%	47.1%	48.0%
人件費	1,857	1,974	2,135	2,257	2,360	2,448	2,541
構成比	37.7%	40.4%	38.6%	37.5%	37.9%	41.3%	40.1%
賞与引当金繰入額	279	298	323	326	318	402	444
構成比	5.7%	6.1%	5.8%	5.4%	5.1%	6.8%	7.0%
退職給付費用	175	18	46	77	113	-62	51
構成比	3.6%	0.4%	0.8%	1.3%	1.8%	-1.0%	0.8%
旅費交通費及び通信費	352	352	355	365	342	206	217
構成比	7.2%	7.2%	6.4%	6.1%	5.5%	3.5%	3.4%
減価償却費	52	60	138	224	273	273	209
構成比	1.1%	1.2%	2.5%	3.7%	4.4%	4.6%	3.3%
研究開発費	740	719	771	844	974	1,068	1,080
構成比	15.0%	14.7%	13.9%	14.0%	15.6%	18.0%	17.1%
その他	863	853	1,037	1,505	1,471	1,251	1,492
構成比	17.5%	17.4%	18.7%	25.0%	23.6%	21.1%	23.6%
合計	4,921	4,890	5,536	6,019	6,229	5,924	6,329

出所：同社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

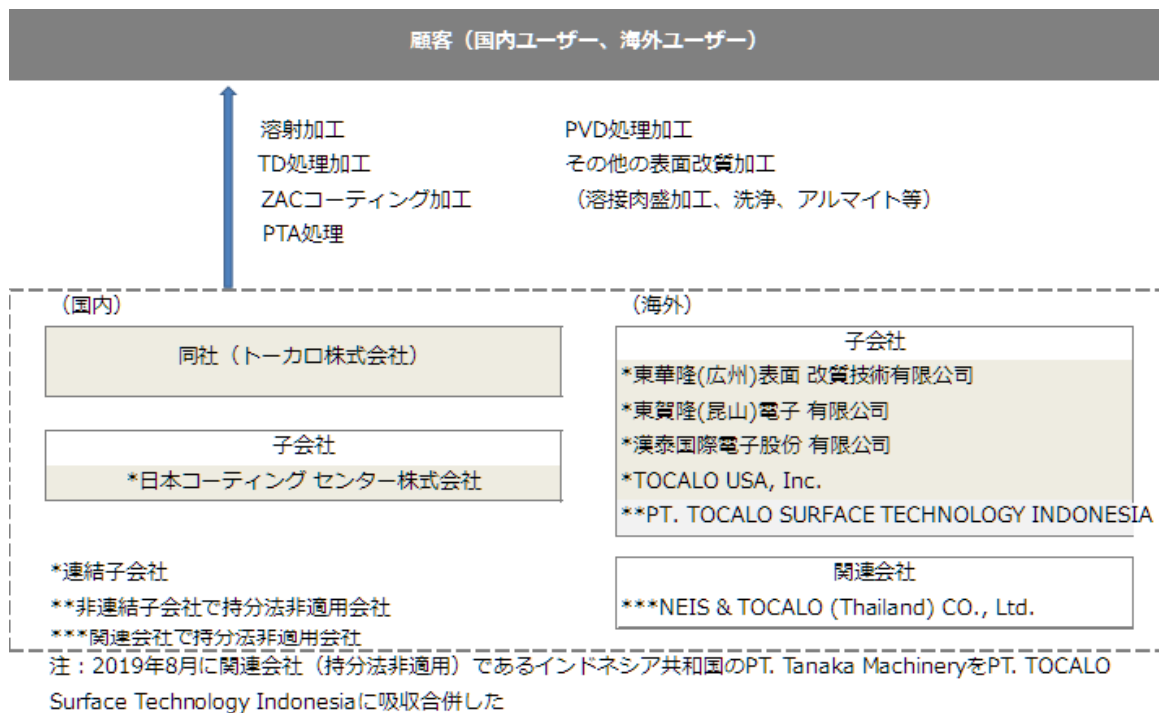
グループ体制

概要

同社グループ(同社および同社の関係会社)は、同社、連結子会社5社、非連結子会社1社、関連会社1社で構成され、溶射加工を中心とし、その周辺分野としてTD処理加工、ZACコーティング加工、PTA処理加工、PVD処理加工等を行っている。これらはいずれも、被加工品の表面にその基材とは異なる性質の皮膜を形成し新たな機能を付与する「表面改質加工」と呼ばれるものである。

同社は2004年9月に日本コーティングセンター株式会社の全株式を取得し連結子会社化したことで、PVD処理加工といわれる薄膜の表面改質加工分野に進出した。

同社の海外売上比率は21.1%（2022年3月期）で、主に海外進出した日本企業向けが主体である。同社は海外企業とは数々のライセンス契約を結んでいるが、海外の現地顧客の直接開拓は殆ど行っていない。海外の競合企業には受託加工サービスだけでなく、溶射材料や溶射装置などの販売を手掛けるところもあるが、同社は受託加工サービス専業である。



出所：同社資料よりSR社作成

国際ネットワーク（技術供与契約先）

	会社名	技術ライセンスの分野
中華人民共和国	東華隆（広州）表面改質技術有限公司	溶射（鉄鋼他）
	東賀隆（昆山）電子有限公司	溶射（半導体・FPD）
	BAOSTEEL Engineering & Technology Group Co., Ltd.	溶射（鉄鋼他）
	和勝金属技術有限公司	TDプロセス（鉄鋼他）
	SMS Siemag Technology (Tianjin) Co., Ltd.	溶射（鉄鋼他）
台湾	漢泰國際電子股份有限公司	溶射（半導体・FPD）
	漢泰科技股份有限公司	溶射（鉄鋼他）
	大新メタライジング株式会社	溶射（鉄鋼他）
韓国	TOPWINTeCH Corp.	溶射（半導体・FPD）
	NEIS & TOCALO (Thailand) Co., Ltd.	溶射（鉄鋼他）
ASEAN	PT. TOCALO Surface Technology Indonesia	溶射（鉄鋼他）
	HAN TAI VIETNAM CO., LTD	溶射（鉄鋼他）
	ATS Techno Pvt. Ltd	溶射（鉄鋼他）
インド	Oerlikon Surface Solutions AG	溶射（鉄鋼他）
	Duma-BandZink GmbH	溶射（鉄鋼他）
アメリカ合衆国	TOCALO USA, Inc.	溶射（半導体他）
	SMS group Inc.	溶射（鉄鋼他）
	NxEdge	溶射（半導体）
ロシア	SMS GROUP LLC	溶射（鉄鋼他）
ブラジル	SMS group Metalurgia do Brasil Ltda.	溶射（鉄鋼他）

出所：同社資料よりSR社作成

溶射加工(単体)

溶射加工は、半導体・FPD製造装置の部品、発電用ガスタービンや電力貯蔵用電池、各種軸受類などの産業用機械部品および鉄鋼用ロールや製紙用ロール、化学プラント部品など設備部品等の被加工品の表面に、金属やセラミックス、サーメット等のコーティング材料をプラズマやガス炎等の高温熱源で加熱し吹き付けて皮膜を形成することで、耐摩耗性や耐熱性等の耐久性能を向上させたり、導電性や電気絶縁性等の電気的特性や、遮熱性や放熱性といった熱的特性を与えたりと、様々な機能を付与する表面改質法である。溶射加工の方法は多種多様であるが、同社では主に、プラズマを熱源とする大気プラズマ溶射や減圧プラズマ溶射、および燃焼炎を熱源とする高速フレイム溶射や溶線式フレイム溶射、粉末フレイム溶射等を用いており、被加工品の用途により使い分けを行っている。

溶射の原理



溶射の加工工程



出所：同社資料

溶射加工を中心とする表面改質加工は、製造業から医療まで幅広い分野における汎用的な加工技術として年々そのニーズが高まっている。同社は取引先が製造業の殆どの業種に渡る全天候型の経営を行っており、主要な成長産業におけるトップクラス企業を顧客として獲得してきたことが強みとなっている。同社の需要先売上構成比は半導体・FPD製造装置用部品への加工47%、産業機械用部品への加工9%、鉄鋼用設備備品への加工8%、その他の溶射加工12%、その他の表面処理加工6%、国内子会社6%、海外子会社13%となっている（2022年3月期）。かつては、鉄鋼業界や紙・パルプ業界向けが最大需要先であったが、現在では半導体・FPD製造装置業界向けが5割弱を占めている。特に、東京エレクトロングループ向けは、全社連結売上上の35.7%（2022年3月期）を占めており、同社にとって最大顧客となっている。

同社は、過去において期初会社予想（利益）が実績を下回ったり前期比減益となることはあっても、半導体・FPDの売上依存度が高い割には比較的収益のブレが少なく安定した黒字体質を保っている。この要因は、同社の顧客基盤が半導体・FPDだけでなく他産業向けの層が厚く、高付加価値の機能表面改質加工というリピート需要に支えられていることによるものとSR社では考えている。

東京エレクトロングループ向け売上高推移

大口顧客 (百万円)	14年3月期 実績	15年3月期 実績	16年3月期 実績	17年3月期 実績	18年3月期 実績	19年3月期 実績	20年3月期 実績	21年3月期 実績	22年3月期 実績
東京エレクトロングループ	2,804	4,794	5,004	7,867	10,719	13,291	11,615	13,543	15,631
売上依存度 (%)	12.4%	18.4%	17.4%	27.2%	31.4%	33.6%	30.6%	34.7%	35.7%
半導体分野売上高(単体)	5,030	7,270	8,628	8,519	11,273	14,895	12,497	16,030	18,990
東京エレクトロングループ半導体分野	55.7%	65.9%	58.0%	92.3%	95.1%	89.2%	92.9%	84.5%	82.3%

出所：同社データよりSR社作成

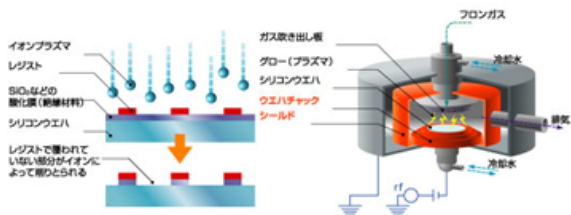
注：東京エレクトロングループは単体および海外子会社の売上を含む

主な半導体製造装置部品の表面改質加工

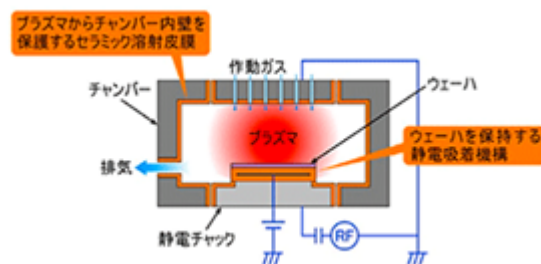
シリコンウエハを処理する工程で利用される部品（オレンジ色部分）に溶射が適用されている。耐プラズマエロージョン目的や、ウエハを吸着する静電チャックへの電気特性の付与など様々な目的で溶射が活用されている。半導体製造装置メーカーにおいて、チャンバーのデポレス化（チャンバー内にエッチングで削った材料が付着しないこと）が急務であった。従来のアルミ合金やアルマイト、アルミナの場合は、エッチングによる浸食によって生じる化合物から成るパーティクルを生成し、チップ不良の原因になっていた。同社が提案したセラミック溶射皮膜は優れたプラズマ耐性を示し、300mmウエハへの移行と共に半導体製造装置の業界標準として一気に量産採用が進んだ（同社は競合他社にも技術供与している）。

最先端半導体（超LSI）の構造は微細化と共に多層化が進んでおり、露光パターンを各層に刻み込むドライエッチング工程が益々増える傾向にある。同社の半導体製造装置部品加工の過半をドライエッチング装置部品加工が占めている模様である。同社は東京エレクトロンを始めとする内外の主要半導体製造装置メーカーを顧客としているが、特に東京エレクトロングループとは共同開発を行う密接な関係性を築いている。

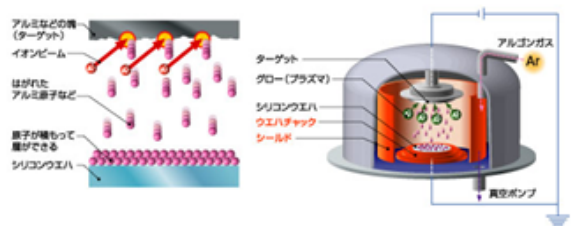
ドライエッチング装置部品



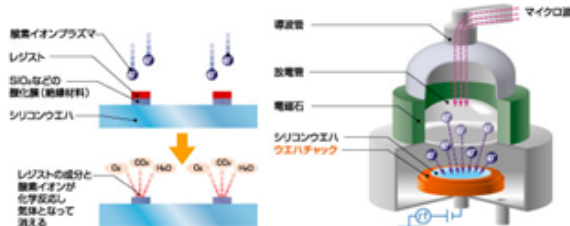
ドライエッチング装置概略図



スパッタリング装置部品



アッシング装置部品



出所：同社資料

主な半導体・FPD分野以外（産業機械、鉄鋼、製紙、エネルギー、輸送機器、石油化学、樹種・フィルム、他）

鉄鋼および製紙関連の溶射ビジネスは、1980~1990年代の同社の躍進を支えた基幹事業であった。中でも牽引役となったのは鉄鋼分野で、CGLの浴中ロール、プロセスロール（テンションブライドル、デフレクターロールなど）、そしてCAL（Continuous Annealing Line）、CAPL（Continuous Annealing and Processing Line）、CGL（Continuous Galvanizing Line）のハースロールに対する溶射加工の受注拡大が、同社の業績拡大に貢献した。

製紙業界において、同社は、欧米を中心に豊富な実績を持つベンダー・マシン社と1989年に技術提携し、ヤンキードライヤーロールの溶射・研磨分野に進出した。ヤンキードライヤーロールは製紙メーカーの心臓部と云える大事な機械であり、ティッシュペーパーや新聞紙などの品質を決定する。同社のコーティング技術は品質面で優れた評価を得ていることから、紙パルプ業界の標準溶射として各社のロールに幅広く採用されている。

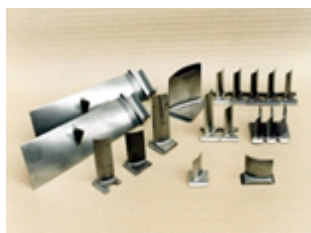
産業機械用では、新幹線車両の駆動モーターに使われる絶縁溶射ベアリングの採用が特筆される（同社は2001年に納品）。ベアリング表面では、接続されているモーターや発電機からの微小な電流が漏洩して、放電現象を起こすことがある。放電により腐食（電食）が発生し、ベアリングの早期劣化が問題になる。このベアリング表面に溶射により絶縁特性を付与することで放電による腐食を防止することができたのである。同社は、新幹線で確立された安全性を基に、絶縁溶射ベアリングの廉価版を開発し、中国の高速鉄道やニューヨークの地下鉄など業界標準として幅広く採用されている。絶縁溶射ベアリングは風力発電機用としても注目され採用が進んでいる。

石炭や石油などの化石燃料を動力原とするガスタービンでも溶射が必須となっている。燃焼器出口温度は1500℃に達する高温となり過酷な環境下での安定した性能が求められるガスタービンのブレードなど心臓部とも云える部分に溶射が施されている。

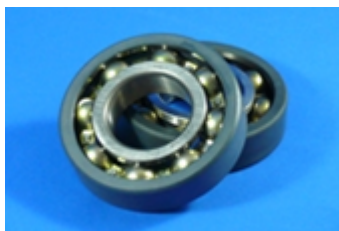
自動車業界や航空機器業界でも表面改質加工は重要な技術である。但し、他業界と比べて安全基準を満たす為の制約や大量生産加工などハードルが高く、同社の受託加工サービスとしての事業機会は限定的なものとなっている。同社は自動車用のプレス金型にTD処理を行っている。TDとはTOYOTA DIFFUSION COATING PROCESSの略で豊田中央研究所が開発した表面処理方法である。

航空機業界向けでは、同社は1980年代にANA（東証PRM 9202）のエンジン部品の再溶射（リコート）を行ったことがあるが、1年ほどでANAが自社内で行うことになり撤退を余儀なくされた。同社は三菱重工（東証PRM 7011）のMRJやブラジルのエンブラエルフラップ部品など取り組んでいるが、当初計画と比べるとまだ目立った進展は見られないようだ。

ガスタービン (産業機械、輸送機器)



ベアリング (産業機械)



ボイラー (エネルギー、石油化学)



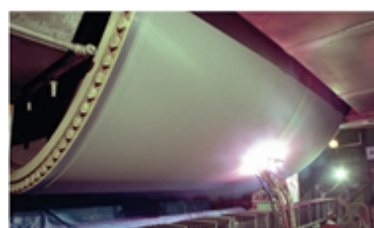
ハースロール (鉄鋼、炉内ロール)



シンクロロール (鉄鋼、溶中ロール)



ヤンキードライヤーロール (製紙)



出所：同社資料

主な事業所（単体）

同社の半導体・FPD分野の主力工場は、明石工場、北九州工場、東京工場である。大口顧客である東京エレクトロン宮城の近くに、同社の宮城技術サービスセンターがある。名古屋工場、倉敷工場は鉄鋼分野を中心とし、神戸工場はTD処理加工、ZACコーティング加工などその他表面処理加工を行っている。

主な事業所（単体）

事業所一覧	工場
本社（兵庫県神戸市）	東京工場行田事業所
溶射技術開発研究所（兵庫県明石市）	東京工場鈴身事業所
	宮城技術サービスセンター
営業所	名古屋工場
北関東営業所	神戸工場
神奈川営業所	明石工場
山梨営業所	明石第二工場
静岡営業所	明石第四工場
	明石播磨工場
	倉敷工場
	北九州工場

出所：同社資料よりSR社作成

国内子会社

国内連結子会社の日本コーティングセンター株式会社は、主にPVD(物理蒸着)処理加工といわれる、切削工具や刃物、金型などへの表面改質加工を行っている。PVD処理加工は、真空中でチタン、クロムなどの金属を反応性ガスとともにイオン化し、切削工具、金型など被加工品の表面に、密着力の高い緻密な硬質セラミック薄膜を形成し、耐摩耗性、耐食性などの機能を付与する表面改質法である。

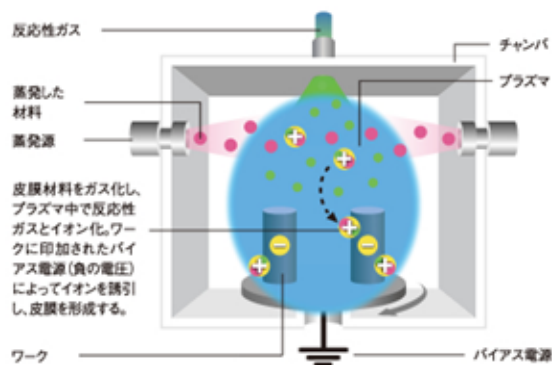
PVD処理加工

同社はPVD法の中でも付き回り性や密着性に優れるイオンプレーティング法を採用している。加工温度域の選択幅が広く、加工対象物の材質に応じて最適の処理が選択できるので、熱による形状変化を最小限に抑えることができる。量産品の加工にも適している。マーキュリーコートは、高硬度・耐酸化性・耐摩耗性に優れた新しい被膜である。実施例としては、歯切り加工分野において取組みが進んでいるドライ加工化・高速化・高送り化への切削条件に優れた性能を発揮できる被膜を開発した。

出所：同社資料よりSR社編集

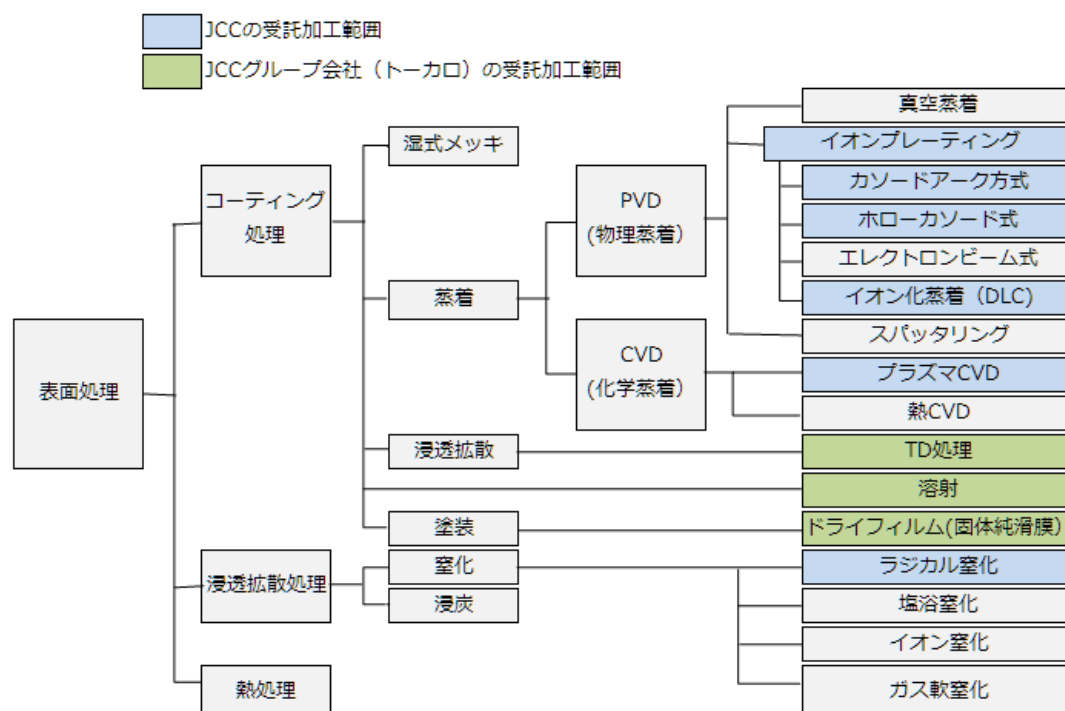
PVDプロセス図

実施例：切削工具（ホブカッター）



出所：同社資料

日本コーティングセンター（JCC）の表面改質技術の位置付け



出所：同社資料よりSR社作成

その他表面処理加工

TD処理加工（外部売上803百万円、同構成比2.8%：2016年3月期）

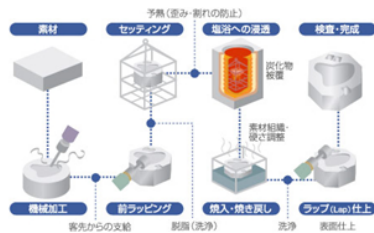
TD処理加工は、自動車用金型や鉄鋼用部品、押出機部品等の被加工品を高温の溶融塩浴中に浸し、バナジウムやニオブなどを拡散浸透させ、極めて硬く薄い炭化物皮膜を形成することで、耐摩耗性や耐焼付き性を付与する表面改質法

である。

TD-VC皮膜は高温塩浴処理法の1つであるTD法によって得られるバナジウムカーバイド(VC)系の極めて硬質な皮膜で、その断面硬度はHv3,200~3,800にも達し、被加工物表面を摩耗や焼き付きから護る。加工部品の耐久性能が大幅に改善され、TD-VC皮膜は今や金型業界では、なくてはならない表面改質技術として高い評価を得ている。なお、塩浴処理法では被加工物の形状に関係なく、内面の死角部位も含めて一様な膜厚での成膜加工が可能である。実施例としては、自動車用のプレス金型に耐摩耗性や耐焼付き性を付与することにより生産性の向上、金型の長寿命化に貢献している。

出所：同社資料よりSR社編集

TD処理加工プロセス概念図 TD-VC皮膜



実施例：自動車用金型



出所：同社資料

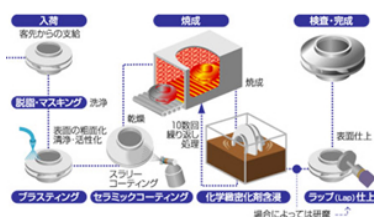
ZACコーティング加工（外部売上406百万円、同構成比1.4%：2016年3月期）

ZACコーティング加工は、ポンプ部品や繊維機械部品、伸線機部品等の被加工品の表面に酸化クロムを主成分とする極めて緻密な複合セラミックス皮膜を形成することにより、耐食性や耐摩耗性を付与する表面改質法である。

ZACコーティング加工は、化学反応を利用して酸化クロム(Cr_2O_3)を主成分とする複合セラミックス皮膜を形成する方法である。高密度、高硬度皮膜、高密着力、低い摩擦係数などの優れた特徴がある。耐摩耗性や耐食性が要求される機械部品に抜群の威力を発揮する。実施例としては、各種ポンプ部品に耐食性に優れたセラミックスの皮膜を適用することにより、長期間にわたる使用寿命、メンテナンスフリーを実現している。

出所：同社資料よりSR社編集

CDC-ZACコーティング加工 焼成炉工程 プロセス概念図



実施例：ポンプ部品



出所：同社資料

PTA処理加工（外部売上364百万円、同構成比1.3%：2016年3月期）

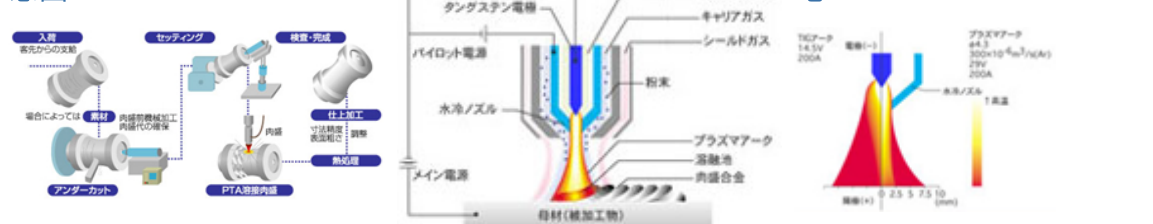
PTA処理加工は、溶接肉盛加工の一種であり、高度の信頼性を要求されるポンプ・バルブ部品や鉄鋼用ロール等の被加工品の表面に、各種の粉末材料を高エネルギーのプラズマアークにより溶融し溶接肉盛するもので、耐摩耗性や耐食性を付与する表面改質法である。

PTA処理加工：溶接肉盛加工による表面改質技術のひとつで、高エネルギーを持つ移行性プラズマアークを利用している。肉盛材料として粉末を用いるので、これまでワイヤーや棒に加工できなかった難加工材である高硬度材料やセラミックスを肉盛材料とした肉盛溶接ができる。各種の金属合金粉とセラミックス粉を組み合わせたり、その配合比をコントロールしたりすることにより、目的に応じた皮膜を形成させることができ、また肉盛後の皮膜をサーメットにすることも可能である。母材との接合機構は金属学的な結合であるため、耐剥離性に優れている。肉盛溶接であるため、他のコーティング法に比べて、厚めの皮膜形成が容易である。以上のような特徴を具備したPTA皮膜は高温下でも高硬度を維持し、優れた耐摩耗性、耐焼付性、耐食性を発揮するので、第一級の品質管理が求められる石油、船舶、航空機、輸送機、原子力発電など、その応用範囲が広範囲に広がろうとしている。

PTAの原理：PTAによる肉盛溶接状況を模式化して示す。まず、パイロット電源によって、アルゴンガスが流れているタングステン電極と水冷ノズル間にアークをとばし、アルゴンガスをプラズマ化させる。この高温のプラズマガスを水冷ノズルによるサーマルピンチ効果を利用して絞り、エネルギー密度の高いプラズマアークとして母材に到達させる。アークが母材に達すると、この状態を持続させるためにメイン電源が作動し、アーク電流が母材中を流れるようになり、母材表面に熔融池が形成される。一方、肉盛材料となる粉末はヘリウム又はアルゴンガスなどのキャリアガスに圧送されてプラズマアーク中に送られ、熔融した状態で母材上の熔融池に投入され肉盛層を形成する。プラズマアークの収束性をTIGアークとの温度分布の違いで比較した。プラズマアークは水冷ノズルによって細く絞られているため、高いエネルギー密度が得られている。これが高融点の粉末でも肉盛材料として利用できる所以といえる。

出所：同社資料よりSR社編集

PTA溶接肉盛加工プロセス概 念図 PTAの原理



出所：同社資料

海外子会社

在外連結子会社の東華隆（広州）表面改質技術有限公司（中国広東省広州市、2005年4月設立）は、主に中国国内において溶射と溶接肉盛を主体とする表面改質加工を行っている。

在外連結子会社の東賀隆（昆山）電子有限公司（中国江蘇省昆山市、2011年5月設立）および漢泰国際電子股份有限公司（中華民国（台湾）台南市、2011年6月設立）は、中国・台湾市場における半導体・FPD製造装置部品のメンテナンス事業の展開に向けた拠点であり、半導体・FPD製造装置部品等への溶射・洗浄・アルマイト等の表面改質加工を行っている。

在外連結子会社のTOCALO USA, Inc.（米国カリフォルニア州、2015年11月設立）は、半導体製造装置部品のメンテナンス事業において、有力なエンドユーザーを有する米国でのサービス体制を整えるため設立され、操業を開始した。しかしながら、州当局の許認可取得に想定以上の時間がかかったことによる、操業開始時期の遅れ等から稼働低迷が続いたため、2021年3月期決算において固定資産の減損損失349百万円を特別損失に計上するなど、過年度分の損失一掃を含めた抜本的処理に着手。これは、米国市場では大手半導体メーカーの新工場稼働等により、2024年以降の半導体成長が見込めるため、体制を立て直して臨むことが主目的である。

在外非連結子会社のPT.TOCALO SURFACE TECHNOLOGY INDONESIA（インドネシア、2017年6月設立）、並びに在外関連会社（持分法非適用）のNEIS & TOCALO（Thailand）CO.,Ltd.（タイ、2012年10月設立）は、主に現地の日系鉄鋼メーカー向けに溶射および溶接加工等の表面改質加工を行っている。

グループ会社

会社名	設立年月日	本社	出資比率	主な事業分野
連結子会社				
日本コーティングセンター株式会社	1985年4月	神奈川県	100%	PVD処理加工
東華隆(広州)表面改質技術有限公司	2005年4月	中国広東所省	70%	溶射（鉄鋼他）
東賀隆(昆山)電子有限公司	2011年5月	中国江蘇省	90%	溶射（鉄鋼他）半導体・FPD)
漢泰国際電子股份有限公司	2011年6月	台湾台南市	50%	溶射（鉄鋼他）半導体・FPD)
TOCALO USA, Inc.	2011年6月	米国CA州	100%	溶射（半導体他）
その他（非連結、持分法非適用）		インドネシア1社、タイ1社		溶射（鉄鋼他）

出所：同社資料よりSR社作成

セグメント別事業概要

セグメント別売上構成比は、溶射加工（単体）75.4%、国内子会社5.5%、海外子会社13.0%、その他表面処理加工5.7%（2022年3月期）。セグメント利益（経常利益）率は、溶射加工（単体）24.5%、国内子会社16.7%、海外子会社27.0%、その他表面処理加工18.7%（同）。同社のセグメント利益率は、シリコンサイクルの影響を受けながらも比較的安定した改善傾向を示している。国内子会社（日本コーティングセンター：JCC）の利益率は溶射（単体）のそれを下回るものの、これまでに著しい改善を見せている。2004年9月に同社傘下に入ってから以来10年程は独立経営が続いたが、ここ数年の間にシナジー効果が顕在化してきたとSR社では推察している。但し、JCCは自動車部品業界向けが多いために、貿易摩擦などマクロ環境の影響を受けやすい。

地域別売上高 (百万円)	14年3月期 実績	15年3月期 実績	16年3月期 実績	17年3月期 実績	18年3月期 実績	19年3月期 実績	20年3月期 実績	21年3月期 実績	22年3月期 実績
売上高	22,599	26,068	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,073	43,813
YoY	8.0%	15.4%	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.1%	12.1%
国内	18,835	21,609	23,678	24,407	28,206	32,155	30,543	30,350	34,568
YoY	0.6%	14.7%	9.6%	3.1%	15.6%	14.0%	-5.0%	-0.6%	13.9%
構成比	83.3%	82.9%	82.4%	84.3%	82.7%	81.3%	80.6%	77.7%	78.9%
海外	3,764	4,459	5,068	4,557	5,903	7,403	7,352	8,722	9,245
YoY	69.9%	18.5%	13.7%	-10.1%	29.5%	25.4%	-0.7%	18.6%	6.0%
構成比	16.7%	17.1%	17.6%	15.7%	17.3%	18.7%	19.4%	22.3%	21.1%

出所：同社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

セグメント別業績 (百万円)	14年3月期 実績	15年3月期 実績	16年3月期 実績	17年3月期 実績	18年3月期 実績	19年3月期 実績	20年3月期 実績	21年3月期 実績	22年3月期 実績
売上高	22,599	26,068	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,294	43,813
YoY	8.0%	15.4%	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.7%	11.5%
溶射加工（単体）	16,324	19,176	21,933	22,309	26,183	30,400	28,221	30,141	33,043
YoY	2.6%	17.5%	14.4%	1.7%	17.4%	16.1%	-7.2%	6.8%	9.6%
構成比	72.2%	73.6%	76.3%	77.0%	76.8%	76.8%	74.5%	76.7%	75.4%
国内子会社（PVD処理加工）	1,826	1,949	1,978	2,111	2,312	2,493	2,364	2,018	2,399
YoY	7.6%	6.7%	1.5%	6.8%	9.5%	7.8%	-5.2%	-14.6%	18.9%
構成比	8.1%	7.5%	6.9%	7.3%	6.8%	6.3%	6.2%	5.1%	5.5%
海外子会社	2,658	3,185	3,262	2,806	3,642	4,460	4,925	4,800	5,695
YoY	-	19.8%	2.4%	-14.0%	29.8%	22.5%	10.4%	-2.5%	18.6%
構成比	11.8%	12.2%	11.3%	9.7%	10.7%	11.3%	13.0%	12.2%	13.0%
その他表面処理加工	1,790	1,758	1,572	1,736	1,971	2,204	2,384	2,112	2,502
YoY	-	-1.8%	-10.6%	10.4%	13.5%	11.8%	8.2%	-11.4%	18.5%
構成比	7.9%	6.7%	5.5%	6.0%	5.8%	5.6%	6.3%	5.4%	5.7%
受取ロイヤリティー等	-	-	-	-	-	-	-	-	171
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	-	-	-	-	-	-	-	-	0.4%
セグメント利益（経常利益）	3,657	4,890	5,028	5,801	7,363	8,076	6,812	8,914	10,571
YoY	19.6%	33.7%	2.8%	15.4%	26.9%	9.7%	-15.7%	30.9%	18.6%
経常利益率	16.2%	18.8%	17.5%	20.0%	21.6%	20.4%	18.0%	22.7%	24.1%
溶射加工（単体）	2,666	3,822	4,520	4,889	6,009	6,515	5,273	6,760	8,086
YoY	9.7%	43.4%	18.3%	8.2%	22.9%	8.4%	-19.1%	28.2%	19.6%
経常利益率	16.3%	19.9%	20.6%	21.9%	23.0%	21.4%	18.7%	22.4%	24.5%
構成比	76.5%	80.1%	84.1%	82.8%	78.9%	78.7%	74.4%	78.6%	76.5%
国内子会社（PVD処理加工）	232	324	272	402	502	545	491	406	471
YoY	38.9%	39.7%	-16.0%	47.8%	24.9%	8.6%	-9.9%	-17.3%	16.0%
経常利益率	12.7%	16.6%	13.8%	19.0%	21.7%	21.9%	20.8%	20.1%	19.6%
構成比	6.7%	6.8%	5.1%	6.8%	6.6%	6.6%	6.9%	4.7%	4.5%
海外子会社	297	542	589	491	974	1,064	1,056	1,297	1,537
YoY	-	82.5%	8.7%	-16.6%	98.4%	9.2%	-0.8%	22.8%	18.5%
経常利益率	11.2%	17.0%	18.1%	17.5%	26.7%	23.9%	21.4%	27.0%	27.0%
構成比	8.5%	11.4%	11.0%	8.3%	12.8%	12.9%	14.9%	15.1%	14.5%
その他表面処理加工	290	81	-4	122	126	152	266	135	468
YoY	-	-72.1%	-	-	3.3%	20.6%	75.0%	-49.2%	246.7%
経常利益率	16.2%	4.6%	-0.3%	7.0%	6.4%	6.9%	11.2%	6.4%	18.7%
構成比	8.3%	1.7%	-	2.1%	1.7%	1.8%	3.8%	1.6%	4.4%
セグメント利益調整額	171	120	-349	-103	-249	-201	-275	314	7

出所：同社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

サブセグメント売上 (百万円)	14年3月期 実績	15年3月期 実績	16年3月期 実績	17年3月期 実績	18年3月期 実績	19年3月期 実績	20年3月期 実績	21年3月期 実績	22年3月期 実績
売上高	22,599	26,068	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,294	43,813
YoY	8.0%	15.4%	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.7%	11.5%

溶射加工（単体）	16,324	19,176	21,933	22,309	26,183	30,400	28,221	30,141	33,043
YoY	2.6%	17.5%	14.4%	1.7%	17.4%	16.1%	-7.2%	6.8%	9.6%
構成比	72.2%	73.6%	76.3%	77.0%	76.8%	76.8%	74.5%	76.7%	75.4%
半導体・FPD製造装置用部品への加工	6,054	8,380	10,069	10,003	13,474	17,134	14,102	18,176	20,643
YoY	7.1%	38.4%	20.2%	-0.7%	34.7%	27.2%	-17.7%	28.9%	13.6%
構成比	26.8%	32.1%	35.0%	34.5%	39.5%	43.3%	37.2%	46.3%	47.1%
半導体分野	5,030	7,270	8,628	8,519	11,273	14,895	12,497	16,030	18,990
YoY	-0.3%	44.5%	18.7%	-1.3%	32.3%	32.1%	-16.1%	28.3%	18.5%
構成比	22.3%	27.9%	30.0%	29.4%	33.0%	37.7%	33.0%	40.8%	43.3%
FPD分野	1,023	1,110	1,441	1,484	2,201	2,238	1,604	2,145	1,653
YoY	69.1%	8.5%	29.8%	3.0%	48.3%	1.7%	-28.3%	33.7%	-22.9%
構成比	4.5%	4.3%	5.0%	5.1%	6.5%	5.7%	4.2%	5.5%	3.8%
産業機械用部品への加工	3,369	3,752	4,072	4,050	4,218	4,154	4,782	3,965	3,707
YoY	3.3%	11.4%	8.5%	-0.5%	4.1%	-1.5%	15.1%	-17.1%	-6.5%
構成比	14.9%	14.4%	14.2%	14.0%	12.4%	10.5%	12.6%	10.1%	8.5%
鉄鋼用設備部品への加工	2,989	3,041	3,438	3,497	3,697	3,662	3,899	3,166	3,450
YoY	8.0%	1.7%	13.1%	1.7%	5.7%	-0.9%	6.5%	-18.8%	9.0%
構成比	13.2%	11.7%	12.0%	12.1%	10.8%	9.3%	10.3%	8.1%	7.9%
その他の溶射加工	3,912	4,001	4,353	4,758	4,793	5,449	5,437	4,832	5,242
YoY	-7.4%	2.3%	8.8%	9.3%	0.7%	13.7%	-0.2%	-11.1%	8.5%
構成比	17.3%	15.3%	15.1%	16.4%	14.1%	13.8%	14.3%	12.3%	12.0%
その他表面処理加工	1,790	1,758	1,572	1,736	1,971	2,204	2,384	2,112	2,502
YoY	-	-1.8%	-10.6%	10.4%	13.5%	11.8%	8.2%	-11.4%	18.5%
構成比	7.9%	6.7%	5.5%	6.0%	5.8%	5.6%	6.3%	5.4%	5.7%
国内子会社	1,826	1,949	1,978	2,111	2,312	2,493	2,364	2,018	2,399
YoY	7.6%	6.7%	1.5%	6.8%	9.5%	7.8%	-5.2%	-14.6%	18.9%
構成比	8.1%	7.5%	6.9%	7.3%	6.8%	6.3%	6.2%	5.1%	5.5%
海外子会社	2,658	3,185	3,262	2,806	3,642	4,460	4,925	4,800	5,695
YoY	-	19.8%	2.4%	-14.0%	29.8%	22.5%	10.4%	-2.5%	18.6%
構成比	11.8%	12.2%	11.3%	9.7%	10.7%	11.3%	13.0%	12.2%	13.0%
受取ロイヤリティー等	-	-	-	-	-	-	-	-	171
YoY	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	-	-	-	-	-	-	-	-	0.4%
PVD処理加工	1,826	1,949	1,978	2,111	2,312	2,493	2,364	2,018	2,399
YoY	7.5%	6.7%	1.5%	6.7%	9.5%	7.8%	-5.2%	-14.6%	18.9%
構成比	8.1%	7.5%	6.9%	7.3%	6.8%	6.3%	6.2%	5.1%	5.5%
TD処理加工	936	881	803	-	-	-	-	-	-
YoY	10.4%	-5.9%	-8.9%	-	-	-	-	-	-
構成比	4.1%	3.4%	2.8%	-	-	-	-	-	-
ZACコーティング加工	456	449	406	-	-	-	-	-	-
YoY	19.7%	-1.5%	-9.6%	-	-	-	-	-	-
構成比	2.0%	1.7%	1.4%	-	-	-	-	-	-
PTA処理加工	397	428	364	-	-	-	-	-	-
YoY	-9.4%	7.8%	-15.0%	-	-	-	-	-	-
構成比	1.8%	1.6%	1.3%	-	-	-	-	-	-
その他セグメント	2,659	3,186	3,263	-	-	-	-	-	-
YoY	60.2%	19.8%	2.4%	-	-	-	-	-	-
構成比	11.8%	12.2%	11.4%	-	-	-	-	-	-

出所：同社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*PVD処理加工は国内子会社（JCC）が行っている。

国内顧客のリピート需要による収益の安定性

同社は、過去において期初会社予想（利益）が実績を下回ることや前期比減益となることはあっても、半導体・FPDの売上依存度が高い割には比較的に収益のブレが少なく安定した黒字体質を保っている。この要因は、同社の顧客基盤が半導体・FPDだけでなく他産業向けの層が厚く、高付加価値の機能表面改質加工というリピート需要に支えられていることによるものとSR社では考えている。同社は顧客ニーズを掘み次々にハイエンドのものを打ち出すことで、国内顧客の囲い込みに成功しているからである。

設備投資、減価償却費、研究開発費

同社は半導体・FPD分野での増産対応および国内子会社の生産能力増強の為に、2017年3月期～2019年3月期まで毎期6,000百万円前後の高水準の設備投資を行ってきた。2022年3月期の設備投資は4,385百万円（前期比9.1%減）であった。コロナ禍の影響が拡大していた期初段階では4,700百万円の設備投資を計画しており、最終的には概ねその範囲に収まった形。2023年3月期の設備投資計画は5,500百万円。国内では、水島新工場の建設関連（1,500百万円）、東京工場の新棟建設（約1,000百万円）に加え、旺盛な半導体需要を見据えた関連設備導入などを計画。また、海外子会社も台湾の新工場建設で1,800百万円を計画。なお、研究開発費は売上比で3%程度を目途としているが、2023年3月期は3.0%見込み。

	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期
(百万円)	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績
設備投資	2,513	2,678	3,730	5,936	6,361	5,965	2,313	4,822	4,385
減価償却費	1,388	1,440	1,560	1,703	1,948	2,658	2,991	2,771	2,783
研究開発費	653	746	862	834	905	1,003	1,159	1,296	1,296
研究開発費比率	2.9%	2.9%	3.0%	2.9%	2.7%	2.5%	3.1%	3.3%	3.0%

出所：同社データよりSR社作成

研究開発体制

同社の研究開発は、将来を見通した先行研究と顧客ニーズに即応する商品開発の2本柱で推進している。また、以下の3点を重点研究開発領域としている。① 溶射技術開発（一般産業機械・装置全般の部材開発、溶射プロセス開発）② 半導体部品化技術（溶射技術等による半導体・FPD製造装置部品等の開発）③ 成膜プロセス開発（レーザー応用、PVD、CVD、DLC、TD、ZAC）、有機コーティング。

同社グループの研究開発活動は溶射技術開発研究所が中心となって推進し、新プロセス、新皮膜の開発、技術トレンドの把握や産学連携強化を進めるとともに、要素技術の抽出や応用、技術情報の収集などを通じて学術的な感性を高め、研究開発のレベル向上を図っている。一方、多様化する顧客ニーズへの即応性が求められる商品開発や生産技術的な課題については、各工場の営業、製造、生産技術部門と溶射技術開発研究所が相互に連携することで、迅速な対応を行っている。

なお、PVD（物理蒸着）やDLC（ダイヤモンドライクカーボン）などの薄膜プロセスに関しては、連結子会社の日本コーティングセンター株式会社とも協調して研究開発を進めている。2022年3月期における同社グループの研究開発費の総額は1,296百万円であり、セグメントごとの主な内容は次のとおりである。なお、同社グループの研究開発費については、事業セグメントへの配分が困難なものも多いため、セグメントごとの研究開発費は記載していない。

(1) 溶射加工(単体)

同社は持続的な成長の実現に向けて、半導体・FPD、新素材や環境・エネルギー、輸送機、医療などを中心に、高機能部材に対する表面改質技術の適用開発を推し進めている。このうち、半導体分野においては、製造装置メーカー部品向け耐プラズマ・コーティング技術や静電チャックの開発を継続している。特に半導体製造装置であるプラズマエッチング装置部品向けでは、IoT化やビッグデータ活用を背景としてナノレベルの配線幅を持つ集積回路の生産に対応できる高性能なコーティングが求められており、新材料や新成膜プロセス、またはその評価技術に注力した対応を行っている。

新素材分野においては、高炉メーカー向けに、衝撃など高負荷が作用する部材への耐摩耗溶射皮膜の開発、フィルムメーカーや紙・パルプ業界では、搬送用ロールへの非粘着皮膜の開発などを継続して行っている。環境・エネルギー分野においては、ガスタービン発電機などの高温部材を保護する高性能な遮熱セラミックス皮膜を開発した。この溶射法は世界的にも注目されており、開発を進めている。

溶射とレーザー技術を融合した皮膜開発にも積極的に取り組んでおり、従来の溶射皮膜では達成できなかった密着力や耐摩耗性または耐食性が飛躍的に向上したコーティングの試作を進めることができた。すでに、特定の顧客に対してはコーティング提供を開始しており、これらのコーティングの性能評価を行いつつ積極的に商品展開を進めていく予定である。

(2) 国内子会社

国内子会社の日本コーティングセンター株式会社では、主にPVDやDLC皮膜の開発を行っている。2020年3月期は半導体製造装置部品向け皮膜の開発にも注力し、一部の顧客への展開を開始した。また、DLC皮膜の領域では従来の「Neoスリック」シリーズの改良を進めた。その他、生産技術においても自動検査装置の導入や工程内作業の自動化を進め、製品の品質向上、効率化に向けた取り組みを開始した。

(3) その他

同社では溶射加工以外に、TD処理加工やZACコーティング加工、PTA処理加工等、機能皮膜の継続的な商品開発を行っている。このうち、有機系・無機系薄膜の開発では、医療・食品系分野をターゲットとした機能性薄膜の適用試験を進めており、生体や血液に対する非付着性コーティング開発や撥水性・親水性を応用した医療器具への応用、耐食性コーティングの開発・評価などを進めている。また、新規成膜プロセスとなるレーザクラディング技術については、一般産業機械向け部品の補修技術としての確立を図るため、皮膜の電気化学特性評価や残留応力等の評価を進めている。レーザー技術を応用したコーティング開発についても積極的に進める予定である。

(4) 特許出願状況等

同社グループは積極的な特許出願によって、開発技術および皮膜商品の権利化に努めている。同社グループが保有する特許は国内143件、海外108件である（2022年3月現在）。尚、2022年3月期の実績は、特許出願31件、特許登録25件である。

収益性分析

収益性	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上総利益	7,564	8,964	9,727	10,536	12,646	13,761	12,780	14,593	16,585
売上総利益率	33.5%	34.4%	33.8%	36.4%	37.1%	34.8%	33.7%	37.1%	37.9%
営業利益	3,483	4,568	4,806	5,646	7,110	7,741	6,550	8,890	10,255
営業利益率	15.4%	17.5%	16.7%	19.5%	20.8%	19.6%	17.3%	22.6%	23.4%
EBITDA	4,923	6,064	6,423	7,361	9,058	10,399	9,541	11,661	13,038
EBITDA マージン	21.8%	23.3%	22.3%	25.4%	26.6%	26.3%	25.2%	29.7%	29.8%
利益率（マージン）	9.6%	11.6%	10.5%	14.1%	14.2%	13.8%	11.6%	13.9%	15.8%
財務指標									
総資産利益率（ROA）	11.5%	13.9%	13.5%	14.1%	15.2%	14.7%	11.5%	14.2%	15.8%
自己資本純利益率（ROE）	9.5%	12.2%	11.2%	13.9%	14.9%	15.2%	11.3%	12.9%	14.8%
総資産回転率	0.71	0.74	0.77	0.70	0.70	0.72	0.64	0.63	0.66
在庫回転率	10.1	9.8	10.1	9.7	8.9	8.5	8.7	9.0	8.5
在庫回転日数	36.1	37.3	36.2	37.5	41.1	43.1	42.0	40.4	42.7
運転資金（百万円）	6,531	7,329	7,953	10,694	13,113	13,647	13,136	12,218	14,310
流動比率	266.5%	256.8%	264.4%	258.9%	184.6%	207.7%	281.2%	271.8%	272.7%
当座比率	240.0%	228.8%	235.6%	232.0%	164.4%	184.1%	258.6%	248.6%	246.3%
営業活動によるCF/流動負債	0.50	0.58	0.56	0.63	0.66	0.59	0.54	0.90	0.77
負債比率	-34.0%	-26.4%	-26.0%	-15.7%	-18.4%	-20.4%	-20.4%	-21.7%	-24.4%
営業活動によるCF/負債合計	0.4	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4	0.6	0.6
キャッシュ・サイクル（日）	90.8	89.2	89.1	n.a.	56.4	54.0	74.2	70.4	62.7
運転資金増減	828	798	624	2,741	2,419	534	-511	-918	2,092
キャッシュ・コンバージョンサイクル									
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売掛金回転率	3.2	3.3	3.2	3.0	3.2	3.4	3.2	3.5	3.9
売掛金回転日数	114.8	112.0	112.6	120.5	115.8	107.8	112.8	103.5	94.8
在庫回転率	10.1	9.8	10.1	9.7	8.9	8.5	8.7	9.0	8.5
在庫回転日数	36.1	37.3	36.2	37.5	41.1	43.1	42.0	40.4	42.7
買掛金回転率	6.1	6.1	6.1	n.a.	3.6	3.8	4.5	5.0	4.9
買掛金回転日数	60.1	60.1	59.7	n.a.	100.4	96.9	80.6	73.5	74.8
キャッシュ・サイクル（日）	90.8	89.2	89.1	n.a.	56.4	54.0	74.2	70.4	62.7

* 買掛金回転率は2016年3月期までを旧ベース（電子記録債務を含まない）で計算し、2018年3月期から現在のベース（電子記録債務を含む）で計算している。

資産の状況	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
流動資産合計	19,700	21,527	20,830	23,000	25,941	27,749	31,837	33,140	36,365
（総資産に占める比率）	58.8%	58.7%	54.8%	51.9%	49.3%	48.4%	52.1%	51.6%	52.3%
うち売上債権	7,405	8,593	9,138	9,986	11,654	11,716	11,712	10,571	12,176
（総資産に占める比率）	22.1%	23.4%	24.1%	22.5%	22.1%	20.5%	19.2%	16.5%	17.5%
固定資産合計	13,807	15,120	17,163	21,332	26,722	29,529	29,285	31,043	33,152
（総資産に占める比率）	41.2%	41.3%	45.2%	48.1%	50.7%	51.6%	47.9%	48.4%	47.7%
うち投資有価証券	202	240	682	684	1,015	886	1,317	1,322	1,324
（総資産に占める比率）	0.6%	0.7%	1.8%	1.5%	1.9%	1.5%	2.2%	2.1%	1.9%
総資産	33,507	36,647	37,992	44,331	52,664	57,278	61,122	64,183	69,517
総資産回転率（回/年）	0.71	0.74	0.77	0.70	0.70	0.72	0.64	0.63	0.66
負債の状況									
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
流動負債合計	7,393	8,383	7,877	8,884	14,054	13,362	11,323	12,193	13,334
うち買入債務	2,442	3,189	3,036	1,229	1,434	1,271	1,157	1,194	1,397
うち短期有利子負債	1,137	943	511	905	879	1,218	2,153	1,802	1,460
買入債務回転率（回/年）	6.1	6.1	6.1	n.a.	3.6	3.8	4.5	5.0	4.9
流動比率	266.5%	256.8%	264.4%	258.9%	184.6%	207.7%	281.2%	271.8%	272.7%
負債合計	8,814	9,495	8,922	12,079	16,524	17,613	18,487	17,291	17,058
有利子負債合計（長短借入金）	1,790	1,227	628	3,324	2,580	4,555	8,198	6,069	4,285
有利子負債依存度	5.3%	3.3%	1.7%	7.5%	4.9%	8.0%	13.4%	9.5%	6.2%
ネット・デット	-8,391	-7,177	-7,569	-5,063	-6,654	-8,105	-8,691	-10,158	-12,825
純有利子負債依存度	-25.0%	-19.6%	-19.9%	-11.4%	-12.6%	-14.2%	-14.2%	-15.8%	-18.4%
負債・純資産合計	33,507	36,647	37,992	44,331	52,664	57,278	61,122	64,183	69,517
自己資本関連指標									
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
自己資本（百万円）	23,361	25,453	27,365	30,296	33,726	37,343	40,076	44,020	48,377
自己資本比率（%）	70.8%	71.5%	73.3%	69.1%	64.9%	65.6%	65.9%	68.9%	70.6%
有利子負債（百万円）	1,790	1,227	628	3,324	2,580	4,555	8,198	6,069	4,285
D/E比率（倍）	0.08	0.05	0.02	0.11	0.08	0.12	0.20	0.14	0.09

出所：同社データよりSR社作成

* 表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

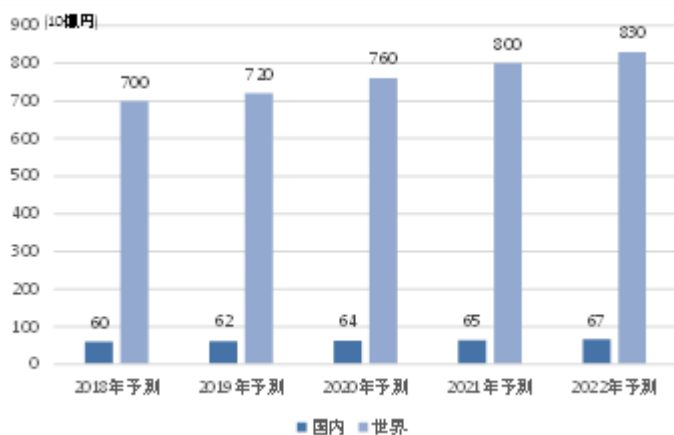
市場とバリューチェーン

溶射市場規模

溶射業務は受託加工サービスと企業内部で行う業務に大別される。受託加工サービスの国内市場は約600億円前後、世界市場は約7,000億円規模と見込まれる（2018年、出所：矢野経済研究所）。同社は約4割強の国内トップシェアを占めると推察される。

海外の競合企業には受託加工サービスだけでなく、溶射材料や溶射装置などの販売を手掛けるところもあるが、同社は受託加工サービス専業である。同社の海外売上比率は21.1%（2022年3月期）で、主に海外進出した日本企業向けが主体である。同社は海外企業とは数々のライセンス契約を結んでいる

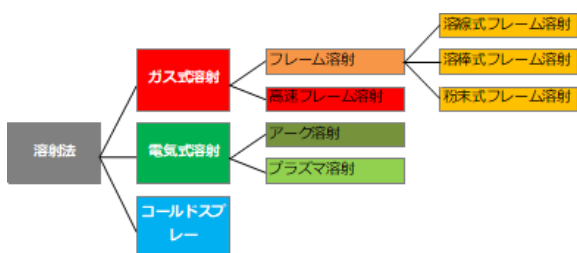
溶射市場予測（国内、世界）



出所：矢野経済研究所「溶射市場」2019年版よりSR社作成

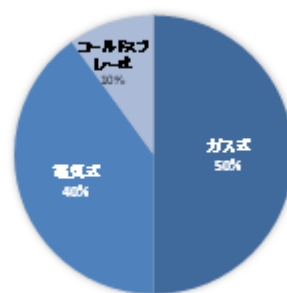
溶射市場（国内）の溶射法分類別では、ガス式50%、電気式40%、コールドスプレー式10%である（2018年実績、出所：矢野経済研究所）。

溶射法分類



出所：日本溶射市場工業会資料よりSR社作成

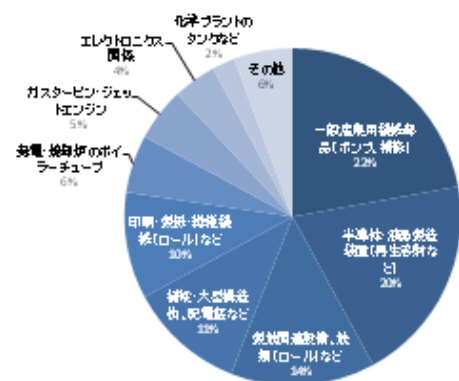
溶射市場の方式別内訳（2018年度、600億円）



出所：矢野経済研究所「溶射市場」2019年版よりSR社作成

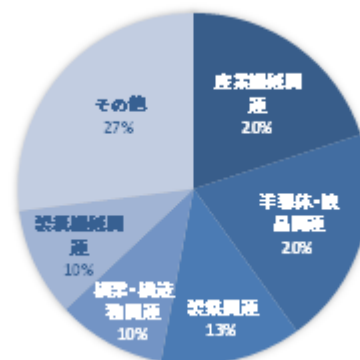
溶射市場（国内）の主な用途別構成比は、産業機械関連20%、半導体・液晶関連20%、製鉄関連13%、橋梁・構造物関連10%、製紙機械関連10%、その他27%である（2018年実績、出所：矢野経済研究所）。

溶射市場の需要分野別内訳（2012年度、435億円）



出所：デジタルリサーチ「溶射市場の現状と展望」2013年版よりSR社作成

溶射市場の需要分野別内訳（2018年度、600億円）



出所：矢野経済研究所「溶射市場」2019年版よりSR社作成

日本製半導体製造装置販売高（出所：SEAJ）と同社の半導体分野の売上高は極めて高い連動性を示してきた。SEAJの2022年1月発表の予想では、2020年度の日本製半導体製造装置の販売額は2兆3,300億円（前期比7.9%増）、日本FPD製造装置の販売額は4,200億円（同11.7%減）、合計で2兆7,500億円（同7.9%増）。同社単体の半導体・FPD分野向けは18,176百万円（同28.9%増）となった。

販売高推移 (百万円)	予測										
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
日本製半導体製造装置販売高	1,127,800	1,292,100	1,308,900	1,564,200	2,043,600	2,247,900	2,073,000	2,383,500	3,356,700	3,550,000	3,700,000
YoY	9.7%	14.6%	1.3%	19.5%	30.6%	10.0%	-7.8%	15.0%	40.8%	5.8%	4.2%
日本製FPD製造装置販売高	348,500	271,700	299,300	485,700	491,600	536,400	475,800	463,800	470,000	480,000	500,000
YoY	66.8%	-22.0%	10.2%	62.3%	1.2%	9.1%	-11.3%	-2.5%	1.3%	2.1%	4.2%
合計	1,476,300	1,563,800	1,608,200	2,049,900	2,535,200	2,784,300	2,548,800	2,847,300	3,826,700	4,030,000	4,200,000
YoY	19.3%	5.9%	2.8%	27.5%	23.7%	9.8%	-8.5%	11.7%	34.4%	5.3%	4.2%

トーカロ業績推移 (百万円)	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期	23年3月期
	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	会予
トーカロ半導体分野売上高	5,030	7,270	8,628	8,519	11,273	14,895	12,497	16,030	18,990	22,181
YoY	-0.3%	44.5%	18.7%	-1.3%	32.3%	32.1%	-16.1%	28.3%	18.5%	16.8%
トーカロFPD分野売上高	1,023	1,110	1,441	1,484	2,201	2,238	1,604	2,145	1,653	1,587
YoY	69.1%	8.5%	29.8%	3.0%	48.3%	1.7%	-28.3%	33.7%	-22.9%	-4.0%
合計	6,054	8,380	10,069	10,003	13,474	17,134	14,102	18,176	20,643	23,768
YoY	7.1%	38.4%	20.2%	-0.7%	34.7%	27.2%	-17.7%	28.9%	13.6%	15.1%

出所：日本半導体製造装置協会（SEAJ）および同社データよりSR社作成

競合他社動向

国内企業

国内の溶射市場は、シェア4割強の同社が唯一の上場企業であり、その他は全てシェア数%の中小企業が乱立している。日鉄ハードフェイシングのような大手上場企業の系列企業もあるが、同社ははじめ受託加工サービスは独立系企業が多い。

プラクスエア工学株式会社

プラクスエア工学は国内に1960年設立。米国Praxair Surface Technologies, Incの日本法人である。Praxair Surface Technologies, Inc は全世界規模で展開している。Praxairの溶射ならび表面改質技術は主に航空・宇宙、原子力、鉄鋼、石油化学、プラスチック、エレクトロニクスおよび印刷関連業界など各分野に渡る。

日鉄ハードフェイシング株式会社（旧社名：日鉄住金ハード株式会社）

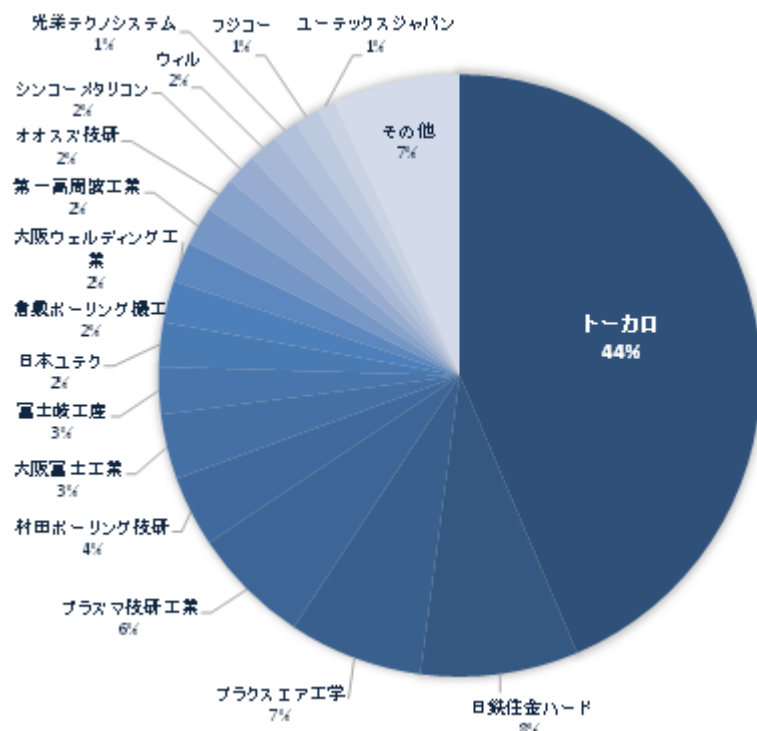
日鉄ハードフェイシングは、1960年、表面硬化技術を原点に、八幡製鉄所（現 日本製鉄株式会社（東証PRM 5401））構内において、「日本ハードフェイシング株式会社」として誕生した。以降、日本製鉄グループにおける唯一の表面改質メーカーとして、溶接・溶射の材料開発・施工技術をコアに、鉄鋼業向け等のロール（圧延ロールを除く）・周辺機

器のライフサイクルコストミニマムの実現に努めてきた。また日本国内での事業活動に加えて、1990年代以降北南米向けを皮切りにグローバル化を推進し、2012年には東アジアの供給拠点としてタイに現地法人を設立する等、世界の鉄鋼業をメーンターゲットに、グローバルな供給体制整備を進めている。

プラズマ技研工業株式会社

プラズマ技研工業は1980年創業の溶射加工専門メーカー。溶射（プラズマ溶射、アーク溶射、高速フレイム溶射、デトネーション溶射）からコールドスプレーまで、開発から試作、小・中ロット、量産までを請負う受託加工サービス専業である。

サーメット溶射の市場シェア（2012年度、9,451百万円）



出所：デジタルリサーチ「溶射市場の現状と展望」2013年版よりSR社作成

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

多種多様な表面改質加工に対応できるニッチトップ：同社は、厚膜の表面改質加工（溶射加工、TD処理加工、ZACコーティング加工、PTA処理加工等）から薄膜の表面改質加工（PVD処理加工等）まで多種多様な表面改質加工に対応できることが強みである。溶射加工には、①メタリコン溶射、②メンテナンス溶射、③機能溶射があるが、同社は成長性および付加価値の高い機能溶射加工を得意としている。実際、同社は溶射加工の国内市場（約600億円前後：2018年、出所：矢野経済研究所）において、約4割強のトップシェアを占めている。競合他社は全てシェアが10%以下の中小規模で特定分野に特化しており、同社のように厚膜から薄膜まで幅広い表面改質加工には対応出来ていない。

時代のニーズを先取りした共同開発による主要産業のトップクラス顧客開拓能力：溶射加工を中心とする表面改質加工は、鉄鋼から半導体まで幅広い分野における汎用的な加工技術として年々そのニーズが高まっている。同社は時代のニーズを先取りした共同開発によって、主要産業におけるトップクラス企業を顧客として獲得してきたことが強みとなっている。かつては、鉄鋼業界や紙・パルプ業界向けが最大需要先であったが、現在では半導体・FPD製造装置業界向けが売上げの約47%を占めている（2022年3月期）。特に、東京エレクトロングループ向けは、全社連結売上の35.7%（2022年3月期）を占めており、同社の半導体関連事業の大きな成長ドライバーとなっている。技術革新が激しい半導体・FPD分野において、両社はより良い表面改質加工を求めて共同開発を行う密接な関係性を築いてきた。同社のエンジニアは顧客の現場に足繁く通うことにより、顧客の潜在ニーズを発掘し、顧客と共に解決策を探る共同開発に注力している。

付加価値の高い国内リピート需要による収益の安定性：同社は、過去において期初会社予想（利益）が実績を下回ることや前期比減益となることはあっても、半導体・FPDの売上依存度が高い割には比較的収益のブレが少なく安定し

た黒字体質を保っている。この要因は、同社の顧客基盤が半導体・FPDだけでなく他産業向けの層が厚く、高付加価値の機能表面改質加工というリピート需要に支えられていることによるものとSR社では考えている。溶射を中心とする表面改質加工された部品や部材は、一定の使用期間において摩耗したり変質したりすることで、リコート需要が発生する。同社は単なるメンテナンスリコートでなく、より機能性の高いものを提案し提供することで、より付加価値の高いリピート需要を獲得することに成功している。

弱み (Weaknesses)

量産品受注に必要とされる周辺技術や量産拠点の対応が不足している：同社の表面改質加工は全て顧客ごとのカスタム仕様で、労働集約型の個別受注生産方式である。海外の競合企業には受託加工サービスだけでなく、溶射材料や溶射装置などの開発・製造・販売を手掛けるところもあるが、同社は受託加工サービス専門に留まっている。同社の溶射加工を中心とする表面改質加工ラインは、比較的大面積の大型部品の加工に適した仕様となっており、小型部品の大量加工には向いていない。従って、自動車用部品のように年間100万個単位の大量部品加工には対応できていない。量産品受注に必要とされる周辺技術（溶射材料や溶射装置などの内製化を含む）や量産拠点の対応が同社では不足しているとSR社は考える。

海外市場開拓が受動的である：溶射加工の世界市場は約7,000億円規模と見込まれる（2018年、出所：矢野経済研究所）。同社は国内市場シェアトップといえど、10倍以上の海外市場は未開拓といえる。同社の海外売上比率は21.1%（2022年3月期）に過ぎず、主に海外進出した日本企業向けが主体である。同社は海外企業とは数々のライセンス契約を結んで技術供与しているが、海外の現地顧客の直接開拓は殆ど行っていない。日本の多くの産業機械メーカーが海外進出するなかで、同社の海外市場開拓は成長性の点で見劣りがするとSR社では考える。同社は海外でのリコート事業の成長性を期待して、アジアを中心とする海外拠点を展開したが、新規参入の多いローエンド向けの海外市場では現地対応が進み（特に韓国ではハイエンドも含む）、リピート需要を取り逃がすケースが多い。同社のライセンス契約でロイヤリティー収入を得る技術供与戦略は、現地企業の参入障壁を引き下げの一因となっているとSR社では推察している。

その他表面処理加工事業の収益性の低さ：溶射加工のセグメント利益（経常利益）率は24.5%、国内子会社（日本コーティングセンター）は16.7%、海外子会社は27.0%と高収益だが、その他表面処理加工は同18.7%と相対的に低い（2022年3月期、セグメント利益調整額配分前）。その他表面処理加工は、TD処理加工、ZACコーティング加工、PTA処理加工等を含むが、それぞれの売上規模が数億円程度に留まっており、設備産業の割には量産効果が発揮できるほどの受注を獲得していない。いずれの加工技術もレガシー化が進んでおり、ニッチ市場に留まっていることが市場拡大につながらない要因とSR社は推察している。

過去の業績と財務諸表

損益計算書

損益計算書 (百万円)	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結
売上高	22,599	26,068	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,294	43,813
YoY	8.0%	15.4%	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.7%	11.5%
売上原価	15,034	17,104	19,020	18,428	21,462	25,797	25,116	24,479	27,227
売上総利益	7,564	8,964	9,727	10,536	12,646	13,761	12,780	14,593	16,585
YoY	10.8%	18.5%	8.5%	8.3%	20.0%	8.8%	-7.1%	14.2%	13.7%
売上総利益率	33.5%	34.4%	33.8%	36.4%	37.1%	34.8%	33.7%	37.1%	37.9%
販売費及び一般管理費	4,081	4,396	4,921	4,890	5,536	6,019	6,229	5,924	6,329
YoY	4.0%	7.7%	11.9%	-0.6%	13.2%	8.7%	3.5%	-4.9%	6.8%
売上高販管費比率	18.1%	16.9%	17.1%	16.9%	16.2%	15.2%	16.4%	15.1%	14.4%
営業利益	3,483	4,568	4,806	5,646	7,110	7,741	6,550	8,890	10,255
YoY	19.9%	31.2%	5.2%	17.5%	25.9%	8.9%	-15.4%	35.7%	15.4%
営業利益率	15.4%	17.5%	16.7%	19.5%	20.8%	19.6%	17.3%	22.6%	23.4%
営業外収益	231	376	294	211	283	386	367	294	337
営業外費用	57	54	71	55	30	52	105	48	21
経常利益	3,657	4,890	5,028	5,801	7,363	8,076	6,812	8,914	10,571
YoY	19.6%	33.7%	2.8%	15.4%	26.9%	9.7%	-15.7%	30.9%	18.6%
経常利益率	16.2%	18.8%	17.5%	20.0%	21.6%	20.4%	18.0%	22.7%	24.1%
特別利益	28	3	3	5	2	85	0	13	1
特別損失	11	51	342	3	198	83	17	361	124
法人税等	1,392	1,646	1,467	1,540	2,008	2,273	2,038	2,675	3,091
税率	37.9%	34.0%	31.3%	26.5%	28.0%	28.1%	30.0%	31.2%	29.6%
少数株主利益	106	164	206	193	322	363	351	428	447
当期純利益	2,176	3,031	3,016	4,070	4,836	5,441	4,404	5,463	6,909
YoY	16.2%	39.3%	-0.5%	34.9%	18.8%	12.5%	-19.1%	24.0%	26.5%
純利益率	9.6%	11.6%	10.5%	14.1%	14.2%	13.8%	11.6%	13.9%	15.8%

出所：同社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

営業外収支

- ▶ 2022年3月期の営業外収支は316百万円のプラスとなり、前期（2021年3月期）実績の246百万円のプラスから70百万円改善した。主たる要因は、為替差益の増加（前期1百万円から208百万円へ）、金融収支の改善（同8百万円のプラスから18百万円のプラスへ）などであった。同社の営業外収支は、2012年3月期から2021年3月期までの10年間平均が224百万円のプラスであり、2022年3月期は平均値より約92百万円改善した。

特別損益

- ▶ 2022年3月期の特別損益は123百万円のマイナスとなり、前期（2021年3月期）実績の348百万円のマイナスが225百万円改善した。主たる要因は、2021年3月期の特別利益に計上した減損損失349百万円が消失したことである。同社の特別損益は、2012年3月期から2021年3月期までの10年間平均が84百万円のマイナスである。2022年3月期の123百万円のマイナスは、平均よりややマイナス幅が大きかったが、最終損益に特段の影響を与えるものではない。

貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	14年3月期 連結	15年3月期 連結	16年3月期 連結	17年3月期 連結	18年3月期 連結	19年3月期 連結	20年3月期 連結	21年3月期 連結	22年3月期 連結
資産									
現金・預金	10,181	8,404	8,197	8,387	9,234	12,660	16,889	16,227	17,110
受取手形及び売掛金	7,405	8,593	9,138	9,986	11,654	11,716	11,712	10,571	12,176
有価証券	0	2,000	1,000	2,000	2,000	0	0	3,000	3,000
たな卸資産	1,568	1,925	1,851	1,937	2,893	3,202	2,581	2,841	3,531
繰延税金資産	458	486	489	499	0	0	0	0	0
貸倒引当金	-70	-67	-72	-50	-54	-48	-20	-10	-4
その他	158	186	227	241	214	219	675	511	552
流動資産合計	19,700	21,527	20,830	23,000	25,941	27,749	31,837	33,140	36,365
建物及び構築物	4,460	5,433	6,325	6,247	9,871	12,974	12,416	12,273	14,866
機械装置及び運搬具	1,871	2,275	2,321	2,484	3,941	4,476	4,207	3,644	3,815
土地	4,996	4,982	6,003	7,305	8,246	8,652	8,648	9,050	10,189
リース資産	31	14	21	110	88	72	50	36	33
建設仮勘定	1,140	1,038	1,200	3,828	2,014	670	742	2,849	866
その他の固定資産	238	313	281	332	426	548	720	739	969
有形固定資産合計	12,735	14,055	16,151	20,305	24,589	27,395	26,786	28,594	30,740
無形固定資産合計	519	467	97	115	260	295	338	264	231
投資有価証券	202	240	682	684	1,015	886	1,317	1,322	1,324
繰延税金資産	105	92	100	112	712	819	668	606	592
貸倒引当金	0	0	0	0	-28	-14	0	-5	0
その他	246	265	132	115	172	147	175	260	264
投資その他の資産合計	553	597	914	911	1,871	1,838	2,160	2,183	2,180
固定資産合計	13,807	15,120	17,163	21,332	26,722	29,529	29,285	31,043	33,152
繰延資産合計	563	578	589	611	712	819	668	606	592
資産合計	33,507	36,647	37,992	44,331	52,664	57,278	61,122	64,183	69,517
負債									

支払手形及び買掛金	2,442	3,189	3,036	1,229	1,434	1,271	1,157	1,194	1,397
電子記録債務	0	0	0	3,157	5,991	5,004	3,660	3,849	4,721
短期有利子負債	1,137	943	511	905	879	1,218	2,153	1,802	1,460
短期借入金	555	571	165	151	155	112	47	15	0
1年以内返済予定の長期借入金	563	364	339	730	702	1,082	2,083	1,765	1,447
リース債務	19	8	7	24	22	24	23	22	13
未払法人税等	846	1,043	922	965	1,353	1,361	737	1,722	1,816
未払費用及び未収金	2,067	1,966	2,131	2,745	2,555	2,755	1,854	1,970	2,170
賞与引当金	694	768	836	891	993	1,084	1,018	1,277	1,366
その他	207	474	441	-1,007	849	669	744	379	404
流動負債合計	7,393	8,383	7,877	8,884	14,054	13,362	11,323	12,193	13,334
長期有利子負債	653	284	117	2,419	1,701	3,337	6,045	4,267	2,825
長期借入金	635	273	100	2,324	1,628	3,282	6,015	4,249	2,802
リース債務	18	11	17	95	73	55	30	18	23
繰延税金負債	356	297	116	29	0	0	0	0	0
退職給付引当金	383	502	0	0	0	0	0	0	0
退職給付に係る負債	0	0	790	724	745	876	1,085	789	853
その他	29	29	22	23	24	37	33	41	45
固定負債合計	1,421	1,112	1,045	3,195	2,470	4,250	7,163	5,097	3,723
負債合計	8,814	9,495	8,922	12,079	16,524	17,613	18,487	17,291	17,058
純資産									
資本金	2,659	2,659	2,659	2,659	2,659	2,659	2,658	2,658	2,658
資本剰余金	2,294	2,294	2,294	2,294	2,294	2,294	2,293	2,293	2,317
利益剰余金	19,181	21,273	23,187	26,117	29,547	33,165	35,898	39,841	44,166
自己株式	-773	-773	-773	-774	-774	-773	-773	-773	-766
株主資本合計	23,361	25,453	27,365	30,296	33,726	37,343	40,076	44,020	48,377
その他	361	529	414	351	448	217	187	181	722
少数株主持分	972	1,170	1,291	1,606	1,965	2,105	2,371	2,690	3,360
純資産合計	24,694	27,152	29,070	32,253	36,139	39,665	42,634	46,891	52,459
負債純資産合計	33,507	36,647	37,992	44,331	52,664	57,278	61,122	64,183	69,517
運転資金	6,531	7,329	7,953	10,694	13,113	13,647	13,136	12,218	14,310
有利子負債合計（長短借入金）	1,790	1,227	628	3,324	2,580	4,555	8,198	6,069	4,285
ネット・デット	-8,391	-7,177	-7,569	-5,063	-6,654	-8,105	-8,691	-10,158	-12,825

出所：同社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

資産

- ▶ 2022年3月期の総資産は69,517百万円となり、前期（2021年3月期）の64,183百万円から5,334百万円の増加となった。その内訳は流動資産が3,225百万円増加、固定資産が2,109百万円増加であった。流動資産が増加した要因は、主として売上債権の増加（1,585百万円）、棚卸資産の増加（690百万円）、現預金の増加（883百万円）などであった。また、固定資産の増加は、主として有形固定資産の増加（2,146百万円）によるものである。
- ▶ また、2022年3月期の現金預金は17,110百万円であり、前期末の16,227百万円から883百万円増加した。現金預金が総資産に占める割合は24.6%となり、前期実績の25.3%から0.7%ポイント低下した。2012年3月期から2021年3月期までの10年間の平均は24.4%であり、2022年3月期の24.6%は概ね平均値並みであった。現預金が占める割合は2020年3月期の27.6%から低下傾向にあるが、2015年3月期から2019年3月期の5年間の平均は20.6%であった。

負債

- ▶ 2022年3月期の負債は17,058百万円となり、前期（2021年3月期）の17,291百万円から233百万円の減少となった。その内訳は、流動負債が1,141百万円増加、固定負債が1,374百万円減少であった。負債減少の主な要因は、借入金が1,797百万円減少した一方で、売上増加に伴い仕入債務が1,075百万円増加、未払費用367百万円増加したことなどである。
- ▶ また、2022年3月期末の有利子負債（リース債務を含む）は4,285百万円であり、前期末の6,069百万円から1,784百万円減少した。有利子負債の増減の主要因は、借入金の減少である。なお、手元流動（現預金と流動資産の有価証券）20,110百万円を有しているため、NET有利子負債がない実質無借金経営である。

資本

- ▶ 2022年3月期の自己資本比率は70.6%となり、前期（2021年3月期）の68.9%から1.7%ポイント上昇した。自己資本は49,099百万円となって前期比4,898百万円増加した一方、総資産が5,334百万円増加したため、自己資本比率は1.7%ポイント上昇した。2012年3月期から2021年3月期までの10年間平均の自己資本比率は69.1%であり、2022年3月期の70.6%はその平均値を1.5%ポイント上回った。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期
(百万円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	3,465	4,546	4,534	5,238	7,611	8,044	6,621	10,588	9,873
税引前利益	3,674	4,841	4,689	5,803	7,167	8,078	6,794	8,566	10,448
減価償却費	1,388	1,440	1,561	1,703	1,948	2,658	2,991	2,771	2,783
のれん償却額	52	56	56	12	0	0	0	0	0
売上債権増減	-478	-1,103	-586	-888	-1,607	-131	0	1,149	-1,418
たな卸資産増減	-161	-318	54	-107	-925	-357	604	-252	-607
仕入債務増減	-67	733	-146	173	1,228	-24	-961	-70	812
投資活動によるキャッシュフロー (2)	-177	-4,889	-895	-6,537	-4,681	-4,617	-4,217	-4,615	-5,044
有形固定資産の取得	-2,076	-2,957	-3,588	-5,512	-4,312	-6,943	-3,641	-4,348	-4,562
無形固定資産の取得	-34	-18	-4	-55	-137	-135	-152	-25	-66
投資有価証券の取得・売却・償還	0	-2,000	-1,360	30	-333	114	-435	0	0
連結変更株式増減	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FCF (1+2)	3,288	-343	3,639	-1,299	2,930	3,427	2,404	5,973	4,829
財務活動によるキャッシュフロー	-165	-1,475	-1,743	1,581	-2,217	40	1,871	-3,798	-4,547
短期借入金増減	54	-48	-394	0	0	-33	-63	-30	-17
長期借入金増減	527	-564	-189	2,620	-730	2,042	3,734	-2,083	-1,766
自己株式取得	0	0	0	0	0	0	0	0	0
配当金支払い	-645	-797	-1,101	-1,142	-1,405	-1,822	-1,670	-1,520	-2,583
減価償却費及びのれん償却費 (A)	1,440	1,496	1,617	1,715	1,948	2,658	2,991	2,771	2,783
設備投資 (B)	-2,076	-2,957	-3,588	-5,512	-4,312	-6,943	-3,641	-4,348	-4,562
運転資金増減 (C)	828	798	624	2,741	2,419	534	-511	-918	2,092
単純FCF (NI+A+B-C)	712	772	421	-2,468	53	622	4,265	4,804	3,038

出所：同社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

営業活動によるキャッシュ・フロー

- ▶ 2022年3月期の営業キャッシュ・フローは9,873百万円のインフローとなり、前期（2021年3月期）実績の10,588百万円のインフローから715百万円減少した。主な要因は、利益の増加以外では、売上債権の増加（2,567百万円のアウトフロー増加）、仕入債務の増加（882百万円のインフロー増加）、法人税の支払額の増加（1,442百万円のアウトフロー増加）、退職給付に係る負債の増加（353百万円のインフロー増加）などであった。

投資活動によるキャッシュ・フロー

- ▶ 2022年3月期の投資キャッシュ・フローは5,044百万円のアウトフローとなり、前期実績の4,615百万円のアウトフローから429百万円の減少（アウトフローの増加）となった。主な要因は、設備投資の増加に伴う有形固定資産の取得による支出が214百万円増加、定期預金の預入増加（アウトフローの増加）で376百万円減少などである。

財務活動によるキャッシュ・フロー

- ▶ 2022年3月期の財務キャッシュ・フローは4,547百万円のアウトフローとなり、前期実績の3,798百万円のアウトフローから749百万円の減少（アウトフローの増加）となった。主たる要因は、増配に伴う配当金の支払い額の増加（1,063百万円のアウトフロー増加）などであった。

過去の業績

2023年3月期第2四半期実績（2022年10月31日発表）

Q2累計（4-9月期、6ヶ月）決算概要

2023年3月期第2四半期累計（2022年4-9月期）の実績は以下の通りであった。

- 売上高：23,996百万円（前年同期比13.7%増、直前会社予想23,600百万円）
- 営業利益：5,581百万円（同9.2%増、5,400百万円）
- 経常利益：6,033百万円（同15.5%増、5,600百万円）
 - 経常利益率：25.1%（同0.3%ポイント上昇、23.7%）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：3,919百万円（同13.7%増、3,660百万円）

- 受注高：25,045百万円（前年同期比16.6%増）
- 受注残高：9,031百万円（同36.8%増）

- ▶ 直前会社予想は、同社が2022年7月29日のQ1（4-6月期）決算時に期初計画を上方修正した後の会社計画である。

売上高

- ▶ 連結売上高の約76%を占める主力の「溶射加工（トーカロ単体）」は、高水準の半導体需要を背景に、半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向けの伸長がけん引した結果、溶射加工の売上高は前年同期比13.8%増へ拡大した。「海外子会社」（主として中国、台湾）も、半導体や鉄鋼向けが伸びた結果、売上高は同20.1%増となり、自動車生産の減産影響を受けた「国内子会社」の売上高が同0.7%減となった分をカバーした。「その他の表面処理加工」も同14.4%増となった。これらの結果、連結売上高は同13.7%増の23,996百万円となり、Q2累計（4-9月期）として過去最高を記録した。また、Q1（4-6月期）決算時に期初計画を上方修正した直前会社予想も上回って着地した。

経常利益、経常利益率

- ▶ セグメント利益は、「溶射加工（トーカロ単体）」が同12.2%増、「海外子会社」が同28.4%増、「国内子会社」が同28.6%減、「その他の表面処理加工」が同8.9%増となった。同社のセグメント利益は損益計算書の経常利益とリンクする。連結経常利益の約74%を占める溶射加工のセグメント利益が半導体・FPD向け売上の伸長により増益基調を維持し、海外子会社も利益拡大となり、国内子会社の減益を吸収した。これらの結果、連結経常利益は同15.5%増の6,033百万円へ拡大し、売上高と同様に、Q2累計として過去最高を更新した。また、経常利益率も同0.3%ポイント上昇の25.1%に達し、Q2累計として過去最高を記録した。経常利益、経常利益率ともに、直前会社予想を上回る着地であった。
- ▶ なお、経常利益が直前会社予想を上回ったのは、営業利益が上振れしたことに加え、営業外収支の拡大（主として円安による為替差益の増加）が寄与した。

受注高、受注残高

- ▶ Q2累計（4-9月期）の受注高は前年同期比16.6%増の25,045百万円となり、Q2累計として過去最高を記録した。溶射加工セグメントの主力である半導体・FPD向けの受注増加が続き、海外子会社の受注も同32.3%増加した。一方、国内子会社の受注高は、主要顧客である自動車産業の減産による影響を受けてほぼ前年同期並みにとどまった。Q2累計の受注高25,045百万円の内訳は以下の通りである。

- 溶射加工（単体）：18,779百万円（同16.1%増）
 - うち半導体・FPD向け：12,090百万円（同22.5%増）
 - うち産業機械向け：1,865百万円（同4.0%増）
 - うち鉄鋼向け：2,016百万円（同15.8%増）
 - うちその他：2,805百万円（同1.3%増）
- 国内子会社：1,206百万円（同0.9%増）
- 海外子会社：3,707百万円（同32.3%増）
- その他表面加工処理：1,351百万円（同3.9%増）

- ▶ 受注高の増加に伴い、2022年Q2末（2022年9月末）の受注残高も前年同期比36.8%増の9,031百万円となり、全ての四半期末を通じて過去最高となった。Q2末の受注高9,031百万円の内訳は以下の通りである。

- 溶射加工（単体）：6,578百万円（同31.2%増）
 - 半導体・FPD向け：4,461百万円（同39.9%増）
 - 産業機械向け：476百万円（同35.6%増）
 - 鉄鋼向け：837百万円（同3.6%増）
 - その他：803百万円（同20.6%増）
- 国内子会社：56百万円（同14.3%増）
- 海外子会社：2,025百万円（同64.9%増）
- その他表面加工処理：370百万円（同19.4%増）

セグメント別の業績

- ▶ 事業セグメント別の業績は以下の通りであった。なお、各事業のセグメント利益は、同社の連結経常利益とリンクしている。

溶射加工（トーカロ単体）

- 売上高：18,205百万円（前年同期比13.8%増）

- セグメント利益：4,463百万円（同12.2%増）
 - セグメント利益率：24.5%（同0.4%ポイント低下）

売上高

- ▶ 溶射加工（トーカロ単体）は、連結売上高の75.9%（2023年3月期第2四半期累計実績）を占める最大セグメントである。その溶射加工（単体）が売上を伸ばし、連結業績の増収をけん引した。溶射加工の売上高18,205百万円の内訳は、以下の通りであった。
- 半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向け12,100百万円（前年同期比21.8%増）
 - うち半導体向け11,195百万円（同22.8%増）
 - うちFPD向け905百万円（同10.5%増）
- 産業機械向け1,739百万円（同1.0%減）
- 鉄鋼向け1,775百万円（同9.4%増）
- その他2,588百万円（同3.4%減）
- ▶ 同社にとって利益率の高い半導体・FPD向け売上が前年同期比21.8%増と拡大が続き、産業機械向けとその他の減少をカバーして、溶射加工の増収をけん引した。また、鉄鋼向けも前年同期を上回った。なお、半導体・FPDの90%超（Q2実績は92.5%）が半導体向けであり、FPD向け売上は減少傾向にある。
- ▶ **半導体・FPD向け**は旺盛な需要に対応するために、前期（2022年3月期）から肅々と段階的に生産キャパシティ増強を実施してきた。その結果、旺盛な受注への対応が可能となり、四半期ベースで6,000百万円以上の売上計上が可能な体制となった。同社は、主要顧客との連携を図りながら、コスト増加や生産性低下に直結する急激な生産キャパシティ増加を回避し、稼働の平準化を実現しながら、売上増加（生産キャパシティの増加）を達成可能な状況とした。同社は、Q3（10-12月期）以降も、受注状況を見据えながら、稼働の平準化を図りつつ、生産キャパシティの拡張を続ける計画である。
- ▶ 同社は、生産キャパシティの拡張を続ける一方で、稼働に負荷がかからない状態を維持しながら、四半期ベースで売上高6,500百万円を目指す。同社によれば、既に四半期ベースで売上高6,500百万円も可能な状況にあるが、同社は稼働の平準化を重視しており、主要顧客との連携を図りながら、巡航速度による稼働を最優先する。
- ▶ **半導体・FPD向け以外**では、鉄鋼向け売上高が同9.4%増となり、Q2累計としては3期ぶりの増収となった。Q1（4-6月期）は前年同期を下回ったものの、Q2（7-9月期）の増収で挽回した形である。鉄鋼業界の大手顧客である自動車産業の減産は続いたが、その他の産業向けを中心に粗鋼生産量が回復したことが寄与した。ただ、コロナ禍前の水準（2019年4-9月期の1,972百万円）にはまだ戻っていないため、同社も過度な楽観視はしていない。
- ▶ 一方、産業機械向け売上高は同1.0%減とやや低調な推移になった。Q1（4-6月期）は前年同期比21.2%増収となったものの、Q2（7-9月期）の減少が響いた形である。ただ、同社によれば、Q2は期末での仕掛品が増加して、売上計上まで達しなかった影響によるものである。同社は、主要顧客であるベアリング向けやエネルギー産業向けを中心に受注は伸長しており、Q2累計で減収となったことに懸念はないと認識している。実際、産業機械向けの受注高、および、受注残高は回復傾向にあり、Q3（10-12月期）以降に売上計上されてくると同社は見込んでいる。また、その他向け売上も前年同期を下回ったが、前年Q1（2021年4-6月期）に計上された大型案件の反動によるものである。既にQ2（7-9月期）は前年同期を上回る水準にある。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 主に半導体・FPD向けの増収効果により、溶射加工セグメントのセグメント利益（経常利益とリンク）は同12.2%増と伸長したが、セグメント利益率は同0.4%ポイント悪化して24.5%へ低下した。利益率が低下した主要因は、電力などエネルギーコストの上昇、および、労務費の増加などである。ただ、同社は、エネルギーコストの上昇や労務費の増加は、期初に見込んでいたものであり、想定線での進捗にあるとした。実際、Q2（7-9月期）のセグメント利益率23.8%は、前年同期の23.6%を上回っている。様々なコスト上昇が顕著なQ2累計（4-9月期）実績の利益率24.5%は、実質的には収益性向上が続いていることを示すと同社は考えている。
- ▶ 同社によれば、コスト高でも24.5%のセグメント利益率を維持しているのは、半導体・FPDの増収効果と稼働の平準化によるものである。過去、同社の半導体向け事業は、繁忙期は工場の稼働にバラつきが生じて生産効率の低下を招いたことが多々あった。しかし、2022年3月期Q1（2021年4-6月期）以降の繁忙に際しては、有価証券報告書でも開示されている最大顧客の東京エレクトロン（東証PRM 8035）を始めとして、各顧客からの受注を平準化（2021年10-12月期以降は概ね6,000百万円の水準）することが定着した。
- ▶ 受注の平準化により、工場の人員増加や時間外勤務の抑制などを可能とし、高水準の受注に対しても生産効率を高めた安定稼働を実施したことが、業績拡大と収益性向上に寄与したと同社は判断している。同社によれば、生

- ▶ 産キャパシティを段階的に増強しながら稼働平準化を実施しているため、増収効果による収益性向上が続いている。そのため、電力などエネルギーコストや労務費の増加の影響は、増収効果が吸収して限定的なものにとどまると同社は予想している。

半導体・FPD向けの受注・受注残

- ▶ 溶射加工の主力である半導体・FPD向けの受注高、および、期末の受注残高は以下の通りである。
 - 受注高：12,090百万円（前年同期比22.5%増）
 - 受注残高：4,461百万円（前年同期比39.9%増、前四半期末は4,715百万円）
- ▶ 半導体・FPD向けの受注高は、溶射加工の受注高の約64.4%を占める。半導体・FPD向けの受注状況は、その他（産業機械向け、鉄鋼向け、その他）と比べると重要性は高く、同社の業績の先行指標の1つになる。Q2累計（4-9月期）の受注高12,090百万円は、Q2累計として過去最高となった。また、2022年9月末の受注残高4,461百万円もQ2末時としては同じく過去最高を記録した。受注残高はQ1末（2022年6月末）の4,715百万円から少し減少したが、依然として過去最高に近い水準になる。ただ、同社は、同社の生産キャパシティの段階的な拡張を勘案すると、半導体・FPD向けの受注残高が一時的に積み上がる状況を脱して、徐々に解消されて通常ベースに戻ると予測する。

国内子会社

- 売上高：1,197百万円（前年同期比0.7%減）
- セグメント利益：175百万円（同28.6%減）
 - セグメント利益率：14.6%（同5.7%ポイント低下）
- 受注高：1,206百万円（前年同期比0.9%増）
- 受注残高：56百万円（前年同期比14.3%増、前四半期末は40百万円）

売上高

- ▶ 国内子会社（日本コーティングセンター株式会社）では、主にPVD（物理蒸着）処理加工と称される切削工具や刃物、金型などへの表面改質加工を行っており、自動車向けなどが中心となる。Q2累計（4-9月期）は、国内の自動車メーカーによる生産調整（減産）の影響を受け、建設機械部品などでは吸収できず、前年同期比0.7%減となったが、概ね横這いを維持した。Q1までは自動車の減産影響を受けて苦戦したが、2022年8～9月は国内自動車生産も前年同期比で増加に転じており（8月は前年同期比21.6%増、9月は76.0%増）、国内子会社セグメントの売上高も、ボトムアウトの兆候が出始めた。同社は、Q2（7-9月期）の自動車向けの回復とともに、自動車以外の増収でカバーして前年同期並みの売上を確保したと分析している。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 売上高は同0.7%減にとどまったものの、減収影響を上回るセグメント利益の減少となった。これは、7月までの自動車生産減少に加え、前期（2022年3月期）に新工場を設立して新たな生産設備も導入したため、償却負担増などコスト増が通常より重荷となったことが主要因である。新工場といっても、同社の溶射加工セグメントに比べれば規模は小さいため、連結業績への影響は限定的だが、国内子会社セグメントでの影響は増大した。その結果、セグメント利益は同28.6%減の175百万円となり、セグメント利益率は同5.7%ポイント悪化の14.6%へ低下した。前年同期比では悪化したものの、新型コロナウイルス感染拡大の直撃を受けた2020年4-9月期の13.7%は上回った。

海外子会社

- 売上高：3,140百万円（前年同期比20.1%増）
- セグメント利益：885百万円（同28.4%増）
 - セグメント利益率：28.2%（同1.9%ポイント上昇）
- 受注高：3,707百万円（前年同期比32.3%増）
- 受注残高：2,025百万円（前年同期比64.9%増、前四半期末は1,744百万円）

売上高

- ▶ 中国（2社）、台湾、米国の子会社が対象であるが、米国子会社は本格稼働に至っていないため、実質的には中国と台湾の3社が対象である。半導体・FPD関連のリコーティングや中国の鉄鋼向けなどが伸長したことに加え、為替影響（円安による換算増加）により、売上高は前年同期比20.1%増へ拡大した。売上高3,140百万円

- ▶ は、Q2累計（4-9月期）として過去最高を記録した。同社によれば、増収となったのは円安による押し上げ要因だけでなく、現地通貨ベースでも増加している。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 現地通貨ベースの増収効果と円安メリットにより、セグメント利益は同28.4%増の885百万円へ伸長した。半導体・FPD関連のリコーティングのほか、中国の鉄鋼向けの回復も寄与した。セグメント利益885百万円は、Q2累計（4-9月期）として過去最高を更新した。また、セグメント利益率も同1.9%ポイント改善して28.2%へ上昇し、Q2累計として過去最高を記録した。海外子会社のセグメント利益率は、溶射加工（トーカロ単体）を上回って推移している。これは、海外子会社の事業の大半が半導体・FPD向けであり、日本（溶射加工）ほど投資負担が大きいことが理由である。ただ、同社は、海外でも生産キャパシティ増強を中心に設備投資の拡大を計画するため、売上増加を続けないと、現状のセグメント利益率（約28%）は維持できなくなると見ている。

その他表面処理加工

- 売上高：1,367百万円（前年同期比14.4%増）
- セグメント利益：244百万円（同8.9%増）
 - セグメント利益率：17.8%（同0.9%ポイント低下）
- 受注高：1,351百万円（前年同期比3.9%増）
- 受注残高：370百万円（前年同期比19.4%増、前四半期末は333百万円）

売上高、セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 総じて受注が好調に推移したことから、売上高、セグメント利益とも前年同期を上回った。特に、農業機械部品の受注が伸び、売上増加にも寄与した。同社は、農業機械部品の表面加工処理を施して国内の農業機械メーカーへ収める。農業機械メーカーは米国などへ売り上げるが、北米の農産業が拡大しているメリットを享受したと同社は分析している。同社は、将来的にも農業機械部品に関する事業拡大を期待する。ただ、利益への寄与はまだ大きくなく、増収率に比べてセグメント利益の増益率は小さくなった結果、セグメント利益率は、同0.9%ポイント悪化して17.8%へ低下した。

経常利益の増減要因

- ▶ セグメント利益とリンクする経常利益は、前年同期の5,222百万円から6,033百万円へ811百万円増加した。その要因別内訳は、1) 売上高の増加で1,775百万円増、2) 変動費率の上昇で90百万円減、3) 人件費の増加で721百万円減、4) 減価償却費の増加で116百万円減、5) 為替影響で431百万円増、6) その他で468百万円減である。
- ▶ 売上高の増加に対して、変動費率の上昇（利益の減少要因）が小幅に収まったが、その主要因は、前述の稼働平準化などに伴う限界利益率の維持である。Q2累計（4-9月期）は様々なコストアップ要因が発生したが、同社は従前並みの限界利益率を確保した。
- ▶ また、人件費の増加による影響（721百万円）は、受注増加に対応すべく従業員数の増加（約50名増加）、および、処遇改善（賞与増加やベースアップ等）に伴うものであり、売上増加に見合った妥当な増加と同社は判断する。一方、その他（468百万円）には、エネルギーコストの上昇や、出張など営業活動費用の増加、研究開発費の増加などが含まれる。この中では、エネルギーコストの大部分を占める電力費の増加で176百万円の利益減少要因となり、また、棚卸資産の評価損の増加も131百万円の利益減少要因となった。
- ▶ また、為替影響で431百万円の利益増加要因となったが、そのうち約330百万円が外貨建債券の評価益によるものであり、営業外収益に計上されている。残りの約100百万円は、連結子会社の換算レートによるものである。

直近Q2（7-9月期、3ヶ月）の業績概要

直近Q2（2022年7-9月期）の実績は以下の通りとなった。

- 売上高：12,090百万円（前年同期比16.7%増）
- 営業利益：2,857百万円（同21.5%増）
- 経常利益：3,085百万円（同29.5%増）
 - 経常利益率：25.5%（同2.5%ポイント上昇）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：2,007百万円（同26.8%増）

- ▶ Q1（4-6月期）決算では、製造コストなどの増加により、営業利益は前年同期比1.3%減、経常利益は同3.8%増にとどまったが、Q2（7-9月期）は営業利益、経常利益とも増益率が再び拡大した。同社が重視する経常利益率も同2.5%ポイント上昇して25.5%に達した。売上高、経常利益、および、経常利益率はQ2のみならず、全ての四半期を通じて過去最高を記録した。なお、四半期ベース（3ヶ月毎）で見ると、売上高は11四半期連続の増収、経常利益も11四半期連続の増益（同）となった。

セグメント別の業績

- ▶ セグメント別のQ2実績は以下の通りである。なお、各事業のセグメント利益は、同社の連結経常利益とリンクしている

溶射加工（トーカロ単体）

- 売上高：9,195百万円（前年同期比18.5%増）
- セグメント利益：2,185百万円（同19.4%増）
 - セグメント利益率：23.8%（同0.2%ポイント上昇）

売上高

- ▶ 半導体向けの伸長に加え、鉄鋼向けの回復などにより、売上高は前年同期比18.5%増の9,195百万円に達し、Q2（7-9月期）のみならず、全ての四半期を通じて過去最高を記録した。また、Q1（4-6月期）実績の9,010百万円に続き、2四半期連続で9,000百万円超えとなった。
- ▶ 売上高9,195百万円の内訳は以下の通り。
 - 半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向け6,209百万円（同25.7%増）
 - 産業機械向け745百万円（同20.5%減）
 - 鉄鋼向け1,020百万円（同36.5%増）
 - その他1,219百万円（同7.0%増）
- ▶ 同社の主力事業である半導体・FPD向けの売上高は、前年同期比25.7%増の6,209百万円へ達し、四半期ベースで初の6,000百万円超となった。同社が前期に実施した生産キャパシティ増強による効果が現れた形である。同社は、Q3（10-12月期）以降は、稼働平準化を維持しながら、半導体・FPD向けは四半期ベースの売上高6,500百万円を視野に入れる計画である。また、粗鋼生産の回復を背景に、鉄鋼向け売上高も同36.5%増の1,020百万円となった。鉄鋼向け売上高が四半期ベースで1,000百万円を超えるのは、2020年3月期のQ4（2020年1-3月期）に1,082百万円を計上して以来である。また、産業機械向け売上高が同20.5%減と低調になったのは、期末における出荷時期の遅延（仕掛品増加による売上計上の遅れ）によるものであり、同社は一時的な事象と認識している

セグメント利益

- ▶ 主として増収効果、および、生産性改善などのコストダウンにより、諸コスト（人件費や電力費など）増加を吸収し、セグメント利益は前年同期比19.4%増の2,185百万円となった。セグメント利益2,185百万円は、Q1（4-6月期）実績の2,278百万円に次ぐ過去2番目の水準である。また、セグメント利益率も同0.2%ポイント改善して23.8%に達し、Q2（7-9月期）として過去最高を更新した。セグメント利益率は、Q1（4-6月期）実績の25.3%より低下したが、稼働日数の関係でQ2（7-9月期）はQ1より低くなる傾向がある。同社は、様々なコストが増加する中で、前年同期を上回る利益率を達成したのは、稼働平準化による収益性向上が続いているためと考えている。

国内子会社

- 売上高：606百万円（前年同期比1.8%増）
- セグメント利益：90百万円（同3.2%減）
 - セグメント利益率：14.9%（同0.7%ポイント低下）

売上高

- ▶ Q2（7-9月期）は、国内の自動車生産が増加（前年同期比24.4%増）したこと、および、産業機械など自動車関連以外の売上が伸長したことにより、売上高は前年同期比1.8%増の606百万円となった。Q2の売上高としては、2018年7-9月期の613百万円以来の水準である。

セグメント利益

- ▶ 売上高は増収となったものの、セグメント利益は前年同期比3.2%減の90百万円となり、四半期ベースでは4四半期連続の減益（前年同期比）となった。ただ、減益率はQ1（4-6月期）実績の同44.1%減からは縮小となった。セグメント利益率は同0.7%ポイント悪化して14.9%にとどまったが、Q1実績の14.4%と比べると改善を果たした。

海外子会社

- 売上高：1,563百万円（前年同期比15.8%増）
- セグメント利益：448百万円（同33.3%増）
 - セグメント利益率：28.7%（同3.8%ポイント上昇）

売上高

- ▶ 中国（2社）、台湾、米国の子会社が対象であるが、米国子会社は本格稼働に至っていないため、実質的には中国と台湾の3社が対象である。半導体・FPD関連のリコーティングや中国の鉄鋼向けなどが伸長したことに加え、為替影響（円安による換算増加）により、売上高は前年同期比15.8%増の1,563百万円へ拡大した。Q2（7-9月期）として過去最高を更新し、全ての四半期を通じて過去2番目の水準となった。

セグメント利益

- ▶ 主として増収効果により、セグメント利益は前年同期比33.3%増の448百万円、また、セグメント利益率は同3.8%ポイント改善の28.7%に上昇した。いずれもQ2（7-9月期）のみならず、全ての四半期を通じて過去最高を更新した。同社によれば、増収効果に加えて、為替影響（円安メリット）も寄与したが、現地通貨ベースでも利益拡大となった。

その他表面処理加工

- 売上高：670百万円（前年同期比12.0%増）
- セグメント利益：122百万円（同14.0%増）
 - セグメント利益率：18.2%（同0.3%ポイント上昇）

売上高

- ▶ 売上高は、農業機械部品向けの受注が伸長したことなどから、前年同期比12.0%増の670百万円となった。農業機械部品以外では、半導体製造装置の部品向けなどが伸びつつあるが、同社によれば、寄与度は限定的である。Q2（7-9月期）としては、過去最高水準にあるものの、Q1（4-6月期）実績の697百万円には届かなかった。

セグメント利益

- ▶ 農業機械部品を中心に受注が伸長したことなどから、セグメント利益は前年同期比14.0%増の122百万円に達し、セグメント利益率も同0.3%ポイント改善して18.2%へ上昇した。当該セグメント利益率は、2021年3月期まではバラツキ（損失計上から最高で13.9%まで）があったが、2021年4-6月期以降は17.5%～19.6%のレンジで安定してきたのが特徴である。

2023年3月期第1四半期実績（2022年7月29日発表）

Q1（4-6月期、3ヶ月）業績概要

2023年3月期第1四半期（2022年4-6月期）の実績は以下の通りであった。

- 売上高：11,906百万円（前年同期比10.9%増）
- 営業利益：2,724百万円（同1.3%減）
 - 営業利益率：22.9%（同2.8%ポイント低下）
- 経常利益：2,948百万円（同3.8%増）
 - 経常利益率：24.8%（同1.6%ポイント低下）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：1,912百万円（同2.5%増）
- 受注高：12,627百万円（同16.2%増）
- 受注残高：8,647百万円（前年同期比37.3%増、前四半期末は7,896百万円）

売上高

- ▶ 売上高は、1) 同社の主力事業である溶射加工の半導体・FPD（フラット・パネル・ディスプレイ）分野の売上拡大、2) 海外子会社の売上伸長などにより、前年同期比10.9%増の2桁増収となった。売上高11,906百万円は、Q1（46月期）のみならず、全ての四半期を通じて過去最高を記録した。なお、四半期ベースでは10四半期連続の増収（前年同期比）である。

経常利益、経常利益率、その他

- ▶ 増収効果は発揮されたものの、人件費や電力代などエネルギーコストの上昇による影響を増収効果でカバーし切れず、営業利益は同1.3%減、営業利益率も同2.8%ポイント低下の22.9%へ降下した。一方、同社が経営指標として重視する経常利益は、営業外収支の改善（主として円安に伴う為替差益の増加）により、同3.8%増の増益を維持した。経常利益は売上高と同様に、全ての四半期を通じて過去最高を記録した。それでも、エネルギーコスト上昇等による収益性低下のため、経常利益率は同1.6%ポイント低下の24.8%にとどまった。ただ、経常利益率24.8%はQ1としては過去2番目の水準であり、利益率低下は限定的にとどめた。また、四半期ベース（3ヶ月毎）で見ると、営業利益は10四半期ぶりの減益（前年同期比）、経常利益は10四半期連続の増益（同）となった。

受注高、受注残高

- ▶ 溶射加工セグメントの主力である半導体・FPD向けの受注増加が続き、Q1の受注高12,627百万円は全ての四半期を通じて過去最高となった。また、同社の生産キャパシティ（半導体・FPD向け）にはまだ余裕はあるが、顧客から基材納入が一部滞ったことなどにより、2022年6月末の受注残高8,647百万円も過去最高となった。

セグメント別の業績

事業セグメント別の業績は以下の通りであった。なお、各事業のセグメント利益は、同社の連結経常利益とリンクしている。

溶射加工（トーカロ単体）

- 売上高9,010百万円（前年同期比9.4%増）
- セグメント利益2,278百万円（同6.1%増）
 - セグメント利益率25.3%（同0.8%ポイント低下）

売上高

- ▶ 連結売上高の75.7%（2023年3月期第1四半期実績）を占める最大セグメントである。その溶射加工（単体）が売上を伸ばし、連結業績の増収をけん引した。溶射加工の売上高9,010百万円の内訳は、以下の通りであった。
- 半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向け5,891百万円（前年同期比17.8%増）
 - うち半導体向け5,460百万円（同19.0%増）
 - うちFPD向け430百万円（同5.1%増）
- 産業機械向け994百万円（同21.2%増）
- 鉄鋼向け755百万円（同13.8%減）
- その他1,369百万円（同11.2%減）
- ▶ 同社にとって利益率の高い半導体・FPD向け売上が前年同期比17.8%増と拡大が続き、鉄鋼向けとその他の減少をカバーして、溶射加工の増収をけん引した。なお、半導体・FPDの90%超（Q1実績は92.7%）が半導体向けであり、FPD向け売上は減少傾向にある。
- ▶ **半導体・FPD向け**は旺盛な需要に対応するために、前期（2022年3月期）から粛々とキャパシティ拡大を実施してきた。その結果、旺盛な受注をこなす生産が可能となり、四半期ベースで6,000百万円以上の売上計上が可能な体制となった。同社は、主要顧客との連携を図りながら、コスト増加に直結する急激な生産キャパシティ増加を回避し、稼働の平準化を実現しながら、売上増加（生産キャパシティの増加）を達成可能な状況にある。また、同社は、Q2（7-9月期）以降の受注状況を見据えて、稼働の平準化を図りながら、生産キャパシティの拡張を続ける計画である。
- ▶ ただし、生産キャパシティの拡張を続ける一方で、稼働に負荷がかからない状態を維持しながら、四半期ベースで売上高6,500百万円の達成を目指す。同社によれば、2022年6月時点において、無理をして稼働負荷を高めれば、四半期ベースで売上高6,500百万円も可能である。ただ、同社は稼働の平準化を重視しており、主要顧客との連携を図りながら、巡航速度による稼働を最優先する。

- ▶ **半導体・FPD向け以外**では、産業機械向けが同21.2%増へ回復した。これは、産業機械向けの約30%を占めるベアリング関連が、前期（2022年3月期）の前半に在庫調整で低迷したが、徐々に回復を見せてきたことが主要因である。この他、産業機械向けの約半分を占めるエネルギー関連も前年同期並みを確保した。この結果、産業機械向けは増収となったものの、Q1としては前々年同期（2020年4-6月期）実績の1,164百万円を下回る水準にある。そのため、まだ力強い回復には至っていないと同社も認識する。
- ▶ 一方、鉄鋼向けは同13.8%減と苦戦し、国内の生産状況を反映した結果となった。同社も、鉄鋼向け売上が再び本格的な増加に向かうとは見ておらず、売上減少が業績に与える影響も限定的と見ている。また、その他の売上減少は、前年同期に計上された大型案件の反動によるものであり、同社としても大きな懸念はないとした。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 主に半導体・FPD向けの増収効果により、溶射加工セグメントのセグメント利益（経常利益とリンク）は同6.1%増と伸長したが、セグメント利益率は同0.8%ポイント低下して25.3%へ降下した。利益率が低下した主要因は、電力などエネルギーコストの上昇、および、労務費の増加などである。ただ、同社は、エネルギーコストの上昇や労務費の増加は、期初に見込んでいたものであり、想定線での進捗にあるとした。むしろ、前年同期実績の26.1%がQ1としては過去最高水準だったため、様々なコスト上昇が顕著なQ1実績の利益率25.3%は、実質的には収益性向上が続いていると同社は理解する。実際、前期のQ2（2021年7-9月期）の23.6%、Q3（同10-12月期）の23.9%、Q4（2022年1-3月期）の24.3%をいずれも上回る利益率となった。
- ▶ 同社によれば、コスト高でも25%超の経常利益率を維持しているのは、半導体・FPDの増収効果と稼働の平準化によるものである。過去、同社の半導体向け事業は、繁忙期は工場の稼働にバラつきが生じて生産効率の低下を招いたことが多々あった。しかし、2022年3月期Q1（4-6月期）以降の繁忙に際しては、有価証券報告書でも開示されている最大顧客の東京エレクトロン（東証PRM 8035）、および、そのグループ企業を始めとして、各顧客からの受注を平準化（四半期ベースで概ね5,000百万円、2021年10-12月期以降は概ね6,000百万円の水準）することが定着した。受注の平準化により、工場の人員増加や時間外勤務の抑制などを可能とし、高水準の受注に対しても生産効率を高めた安定稼働を実施したことが、同社の業績拡大と収益性向上に寄与したと同社は考える。
- ▶ こうした安定稼働が生産性改善に繋がり、前期（2022年3月期）の溶射加工セグメントの利益率は、過去最高の24.5%となり（それまでの過去最高は2018年3月期の23.0%であった）、前年同期の22.4%から2.1%ポイント上昇した。前述の通り、Q1実績は前年同期の利益率を下回ったものの、こうした稼働平準化による収益性向上は続いていると同社は認識している。また、生産キャパシティの拡大により、Q2（7-9月期）以降も増収効果の拡大が見込めるため、電力などエネルギーコストや労務費の増加による利益率の低下は、限定的なものに止まると同社は期待する。

半導体・FPD向けの受注・受注残

- ▶ 溶射加工の主力である半導体・FPD向けの受注高、および、期末の受注残高は以下の通りである。
 - 受注高：6,135百万円（前年同期比25.4%増）
 - 受注残高：4,715百万円（前年同期比49.9%増、前四半期末は4,471百万円）
- ▶ 半導体・FPD向けの受注高は、溶射加工の受注高の約64.3%を占める。半導体・FPD向けの受注状況は、その他（産業機械向け、鉄鋼向け、その他）と比べると重要性高く、同社の業績の先行指標の1つになる。Q1の受注高は前年同期比25.4%増の6,135百万円となり、全ての四半期を通じて過去最高となった。また、2022年6月末の受注残高は4,715百万円で同じく過去最高を記録した。受注残高は前四半期末（2022年3月末）を上回っており、受注残高が積み上がる状況が続いている。前述の通り、同社の生産キャパシティの継続的な拡張、および、顧客基材の納入停滞が改善に向かいつつあることを勘案すると、半導体・FPD向けの受注残高は徐々に解消されると同社は予測する。

国内子会社

- 売上高591百万円（前年同期比3.3%減）
- セグメント利益85百万円（同44.1%減）
 - セグメント利益率14.4%（同10.5%ポイント低下）
- 受注高：585百万円（前年同期比1.0%減）
- 受注残高：40百万円（前年同期比2.6%増、前四半期末は46百万円）

売上高

- ▶ 国内子会社（日本コーティングセンター株式会社）では、主にPVD（物理蒸着）処理加工と称される切削工具や刃物、金型などへの表面改質加工を行っており、自動車向けなどが中心となる。Q1（4-6月期）は、国内の自動車メーカーによる生産調整（減産）の影響を受け、建設機械部品などでは吸収できず、前年同期比3.3%減となった。ただ、前々年同期（2020年4-6月期）実績の462百万円を上回っており、深刻な減収ではないと社は考える。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 売上高は同3.3%減にとどまったものの、自動車メーカーの減産影響が利益に与えるインパクトは減収影響を上回るものとなった。また、自動車向けに関しては、前期（2022年3月期）に新工場を設立して新たな生産設備も導入したため、減収による償却負担増などコスト増が通常より重荷となった。新工場といっても、同社の溶射加工セグメントに比べれば規模は小さいため、連結業績への影響は限定的だが、国内子会社セグメントでの影響は増大した。その結果、セグメント利益は同44.1%減となり、セグメント利益率は同10.5%ポイント低下の14.4%へ低下した。なお、Q1実績の利益率14.4%は、新型コロナウイルス感染拡大の影響が直撃した2020年4-6月期の15.2%を下回る水準である。

海外子会社

- 売上高1,577百万円（前年同期比24.7%増）
- セグメント利益437百万円（同23.8%増）
 - セグメント利益率27.7%（同0.2%ポイント低下）
- 受注高：1,864百万円（前年同期比36.7%増）
- 受注残高：1,744百万円（前年同期比53.0%増、前四半期末は1,458百万円）

売上高

- ▶ 中国（2社）、台湾、米国の子会社が対象であるが、米国子会社は本格稼働に至っていないため、実質的には中国と台湾の3社が対象である。半導体・FPD関連のリコーティングや中国の鉄鋼向けなどが伸長したことに加え、為替影響（円安による換算増加）により、売上高は前年同期比24.7%増へ拡大した。売上高1,577百万円は、Q1のみならず、全ての四半期を通じて過去最高を記録した。同社によれば、増収は為替要因だけでなく、現地通貨ベースで最大で同10%増の事業もある。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 現地通貨ベースの増収効果と円安メリットにより、セグメント利益は同23.8%増へ伸長した。半導体・FPD関連のリコーティングのほか、中国の鉄鋼向けの回復も寄与した。セグメント利益437百万円は、Q1としては過去最高であり、全ての四半期を通じて過去2番目の記録である。ただ、過去最高の売上高とセグメント利益にもかかわらず、セグメント利益率は同0.2%ポイント低下して27.7%にとどまった。この主要因は、海外子会社でも生産キャパシティの増加に伴う設備償却負担がまだ軽減されていないことである。ただ、同社は、償却負担が軽減されるに伴い、海外子会社の収益性は高まってくると期待する。

その他表面処理加工

- 売上高697百万円（前年同期比16.8%増）
- セグメント利益122百万円（同4.3%増）
 - セグメント利益率17.5%（同2.1%ポイント低下）
- 受注高：644百万円（前年同期比0.5%減）
- 受注残高：333百万円（前年同期比30.6%増、前四半期末は386百万円）

売上高、セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 総じて受注が好調に推移したことから、売上高、セグメント利益とも前年同期を上回った。ただ、大型設備投資を実施したこともあり、増収率に比べてセグメント利益の増益率は小さくなった。その結果、セグメント利益率は、同2.1%ポイント低下した。

経常利益の増減要因

- ▶ セグメント利益とリンクする経常利益は、前年同期の2,839百万円から2,948百万円へ109百万円増加した。その要因別内訳は、1) 売上高の増加で717百万円増、2) 変動費率の上昇で65百万円減、3) 人件費の増加で336百万円

- ▶ 減、4) 減価償却費の増加で76百万円減、5) 為替影響で194百万円増、6) その他で325百万円減である。
- ▶ 売上高の増加に対して、変動費率の上昇（利益の減少要因）が小幅に収まったが、その主要因は、前述の稼働平準化などに伴う限界利益率の維持である。Q1は様々なコストアップ要因が発生したが、同社は従前並みの限界利益率を確保した。
- ▶ また、人件費の増加による影響（336百万円）は、受注増加に対応すべく従業員数の増加（約50名増加、臨時雇用含む）、および、処遇改善（賞与増加やベースアップ等）に伴うものであり、売上増加に見合った妥当な増加と同社は判断する。一方、その他（325百万円）には、エネルギーコストの上昇や、出張など営業活動費用の増加、研究開発費の増加などが含まれる。この中で、電力などエネルギーコスト上昇の影響は、一部を再生可能エネルギーに切り替えたことも一因となっている。

2022年3月期通期実績（2022年5月10日発表）

通期業績の概要

2022年3月通期の実績は以下の通りであった。

- 売上高43,813百万円（前期比11.5%増、従前会社予想42,500百万円）
 - 営業利益10,255百万円（同15.4%増、10,100百万円）
 - 経常利益10,571百万円（同18.6%増、10,200百万円）
 - 経常利益率24.1%（同1.4%ポイント上昇、24.0%）
 - 親会社株主に帰属する当期純利益6,909百万円（同26.5%増、6,600百万円）
- ▶ EPSは113.6円。また、期末配当25.0円/株を予定しており、年間配当は45.0円/株となる見通し（前期実績は35.0円/株）。会社計画に基づく配当性向は39.6%の見込み（同38.9%）。
- ▶ 同社の主要セグメントである、溶射加工（単体）、国内子会社、海外子会社、その他表面処理加工は、全てが増収・増益となった。特に、主力である溶射加工の半導体向けが、半導体製造装置メーカーを含む半導体産業の設備投資拡大を背景に、売上・利益ともに伸長して業績拡大をけん引した。その結果、2022年3月期の連結業績は、売上高、および、営業利益を始めたとする全ての利益が2期連続で過去最高を記録した。
- ▶ また、同社が経営指標の1つとする売上高経常利益率は24.1%となり、前期（2021年3月期）を1.4%ポイント上回った。経常利益率は過去最高（2007年3月期の26.6%）の更新には至らないが、それに迫る過去4番目の水準を記録した。

セグメント別の業績

事業セグメント別の業績は以下の通りであった。なお、各事業のセグメント利益は、同社の連結経常利益とリンクしている。

溶射加工（トーカロ単体）

- 売上高33,043百万円（前期比9.6%増）
 - セグメント利益8,086百万円（同19.6%増）
 - セグメント利益率24.5%（同2.0%ポイント上昇）
- ▶ 連結売上高の75.4%（2022年3月期実績）を占める最大セグメントである。その溶射加工（単体）が売上を伸ばし、連結業績の増収をけん引した。売上高33,043百万円の内訳は、以下の通りであった。
- 半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向け20,643百万円（前期比13.6%増）
 - うち半導体向け18,990百万円（同18.5%増）
 - うちFPD向け1,653百万円（同22.9%減）
 - 産業機械向け3,707百万円（同6.5%減）
 - 鉄鋼向け3,450百万円（同9.0%増）
 - その他5,242百万円（同8.5%増）
- ▶ 同社にとって利益率の高い半導体・FPDの2桁増収が続き、産業機械の減収分をカバーして、溶射加工の増収をけん引した。なお、半導体・FPDの90%超が半導体向けであり、FPD向け売上は減少傾向にある（2022年3月期のFPDの

- ▶ 売上比率は8.0%であった）。また、上期（4-9月期）は減収となった鉄鋼向けは、下期（10-3月期）から回復に向かい、通期では増収に転じた。一方、産業機械向けは、ベアリング関連の不振などで減収となった。
- ▶ 溶射加工のセグメント利益が前期比19.6%増となったのは、半導体・FPDの増収効果と生産の安定化によるものである。過去、同社の半導体向け事業は、繁忙期は工場の稼働にバラつきが生じて生産効率の低下を招いたことが多かった。しかし、2022年3月期Q1（4-6月期）以降の繁忙に際しては、有価証券報告書でも開示されている最大顧客の東京エレクトロン（東証PRM 8035）、および、そのグループ企業を始めとして、各顧客からの受注を平準化（四半期ベースで概ね5,000百万円の水準）することが定着した。受注の平準化により、工場の人員増加や時間外勤務の抑制などを可能とし、高水準の受注に対しても生産効率を高めた安定稼働を実施したことが、同社の業績拡大と収益性向上に寄与したと同社は認識する。
- ▶ こうした安定稼働が生産性改善に繋がり、当該セグメントの利益率は過去最高の24.5%となり（それまでの過去最高は2018年3月期の23.0%であった）、前年同期の22.4%から2.0%ポイント上昇した。一方、半導体向けの需要拡大が続き、同社への半導体・FPD向け受注高も増加傾向にある。実際、上期（4-9月期）は四半期ベースで約5,000百万円だった受注高は、Q3（10-12月期）が6,051百万円、Q4（1-3月期）は5,938百万円へと増加した。四半期ベースで見ると、前述した安定稼働となる5,000百万円から概ね1,000百万円上積みとなった。
- ▶ 受注高が従前より一段階高まったのは、需要拡大だけでなく、同社の生産キャパシティが増加したことも主要因である。同社は、四半期ベースでの受注高はまだ拡大すると見るが、同社の生産キャパシティ増加ペースは急激ではないため、人員増加なども限定的である。そのため、2022年3月期に実現した生産効率を維持、あるいは、さらに高めながら、生産現場の混乱なしで増収・増益を続けることが可能と同社は判断する。

国内子会社

- 売上高2,399百万円（前期比18.9%増）
- セグメント利益471百万円（同16.0%増）
 - セグメント利益率19.6%（同0.5%ポイント低下）
- ▶ 国内子会社（日本コーティングセンター株式会社）では、主にPVD（物理蒸着）処理加工と称される切削工具や刃物、金型などへの表面改質加工を行っており、自動車向けなどが中心となる。年間を通して見れば、自動車部品や建設機械メーカー向け切削工具の受注が堅調に推移したこともあり（中国への輸出関連）、売上高は前期比18.9%増となった。主にこの増収効果により、セグメント利益は同16.0%増となったものの、利益率は同0.5%ポイント低下の19.6%へ下落した。これは、下期（10-3月期）に国内の自動車減産の影響を受けたためである。実際、下期のセグメント利益は前年同期比で減益になるなど、自動車減産の影響が大きかったことを示唆した。結果的には、上期（4-9月期）の増益により、通期での増益が達成された形となった。

海外子会社

- 売上高5,695百万円（前期比18.6%増）
- セグメント利益1,537百万円（同18.5%増）
 - セグメント利益率27.0%（同横ばい）
- ▶ 中国、台湾、米国の子会社が対象であるが、実質的には中国と台湾の2ヶ国にある子会社である。中国での石油分野は低調な受注に終始したものの、半導体・FPD関連のリコーティングや鉄鋼分野が伸長した結果、売上高は前期比18.6%増となった。また、セグメント利益も同18.5%増となったが、利益率は横這いにとどまった。

その他表面処理加工

- 売上高2,502百万円（前期比18.5%増）
- セグメント利益468百万円（同約3.5倍）
 - セグメント利益率18.7%（同12.3%ポイント上昇）
- ▶ 総じて受注が好調に推移したことから、売上高、セグメント利益とも増加した。セグメント利益は、国内子会社と同等の水準に達した。2016年3月期（セグメント損失4百万円を計上）をボトムとして、着実に回復基調にあると同社は認識する。

経常利益の増減要因

- ▶ セグメント利益とリンクする経常利益は、前年の8,914百万円から10,571百万円へ1,657百万円増加した。その要因別内訳は、1) 売上高の増加で2,888百万円増、2) 変動費率の上昇で203百万円減、3) 人件費の増加で1,017百万円

- ▶ 減、4) 減価償却費の減少で11百万円増、5) 為替影響で339百万円増、6) その他で360百万円減である。
- ▶ 売上高の増加に対して、変動費率の上昇（利益の減少要因）が小幅に収まったが、その主要因は、前述の稼働平準化などに伴う限界利益率の改善と、外注加工費用の抑制である。また、人件費や諸経費の増加を限定的に止めたことも、利益率上昇（経常利益率は前年同期22.7%から24.1%へ1.4%ポイント上昇）に寄与した。
- ▶ なお、人件費の増加影響1,017百万円は実質的には694百万円の増加にとどまる。これは、前期（2021年3月期）は、退職給付会計において発生する数理計算上の差異がプラスになり（期待運用収益の増加のため）、退職給付費用が減少（その分の人件費の減少）となったためである。2022年3月期の数理計算上の差異は若干のマイナスであったため、その分だけ（約323百万円）人件費が増加した。

Q4（2022年1-3月期、3ヶ月間）実績

直近Q4（2022年1-3期、3ヶ月）の実績は以下の通りであった。

- 売上高11,586百万円（前年同期比15.7%増）
- 営業利益2,700百万円（同14.2%増）
- 経常利益2,833百万円（同16.3%増）
 - 経常利益率24.5%（同0.2%ポイント上昇）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益1,912百万円（同48.7%増）
- ▶ 四半期ベース（3ヶ月毎）で見ると、売上高は9四半期連続の増収（前年同期比）、営業利益は9四半期連続の増益（同）となった。半導体・FPD向けの受注増加を背景に、溶射加工が増収・増益となり連結業績をけん引した。自動車減産の影響を受けた国内子会社は苦戦したが、半導体向けの売上伸長が自動車減産影響などのマイナス要因を吸収した。経常利益率も、Q1（4-6月期）の26.4%には及ばなかったが、Q2（7-9月期）実績の23.0%、Q3（10-12月期）実績の22.6%をいずれも上回る水準に達した。なお、売上高が前年同期比15.7%増にもかかわらず経常利益が同16.3%増にとどまったのは、前述した退職給付費用など人件費の増加が主要因である。

セグメント別の業績

セグメント別のQ4実績は以下の通りである。なお、各事業のセグメント利益は、同社の連結経常利益とリンクしている

溶射加工（トーカロ単体）

- 売上高8,721百万円（前年同期比17.2%増）
- セグメント利益2,122百万円（同40.7%増）
 - セグメント利益率24.3%（同4.1%ポイント上昇）
- ▶ 半導体向けの受注拡大を背景に、増収・増益となった。売上高8,721百万円は、Q4（1-3月期）として過去最高を記録したほか、全ての四半期ベースでは2019年3月期のQ1（2018年4-6月期）の8,871百万円に次ぐ過去2番目の水準となった。また、増収効果と生産効率の上昇などから、セグメント利益もQ4として過去最高、全ての四半期ベースでは過去3番目の水準となった。利益率もQ4としては過去最高となったが、人件費などの増加などにより、四半期ベースでは過去最高に及ばない。
- ▶ 売上高8,721百万円の内訳は以下の通り。
 - 半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向け5,664百万円（同22.2%増）
 - 産業機械向け949百万円（同14.2%増）
 - 鉄鋼向け903百万円（同16.4%増）
 - その他1,206百万円（同1.0%増）
- ▶ 同社の主力事業である半導体・FPD向けの売上高は、四半期ベースで初の5,000百万円超となったQ3（10-12月期）の5,041百万円をさらに上回った。このうち約92%が半導体関連であり、FPD向けは減少が続いた。半導体・FPD向けに関しては、同社は生産キャパシティを徐々に増加させており、需要拡大を取り込む体制が進んでいる。同社は、四半期ベースの売上高は6,000百万円超が視野に入ったとした。また、Q4（1-3月期）では、半導体・FPD向け以外にも増加しており、とりわけ、前年同期比で減少が続いた産業機械向けが再び増加に転じた。ただ、同社は、産業機械向けが底打ちから増加に向かうか否かは、まだ注視する必要があるとした。

国内子会社

- 売上高587百万円（前年同期比横ばい）
 - セグメント利益119百万円（同17.4%減）
 - セグメント利益率20.3%（同4.3%ポイント低下）
- ▶ 売上高は、中国輸出関連の増加などにより前年同期並みの水準を確保したが、自動車減産の影響などでセグメント利益は同17.4%減となった。利益率も同4.3%ポイント低下して20.3%へ下落したが、Q2（7-9月期）実績の15.6%、Q3（10-12月期）実績の17.7%を上回った。

海外子会社

- 売上高1,508百万円（前年同期比10.6%増）
 - セグメント利益403百万円（同14.8%増）
 - セグメント利益率26.7%（同1.0%ポイント上昇）
- ▶ 中国と台湾において半導体関連の伸長が続き、増収・増益となった。ただ、季節的要因などにより、四半期ベースで過去最高を記録したQ3（10-12月期）実績には及ばなかった。利益率も前年同期比1.0%ポイント上昇して26.7%へ達したが、業容拡大に伴う費用増加等により、過去最高には至っていない（2021年4-6月期は34.0%を記録）。

その他表面処理加工

- 売上高701百万円（前年同期比27.0%増）
 - セグメント利益137百万円（同約3.5倍）
 - セグメント利益率19.5%（同12.5%ポイント上昇）
- ▶ 総じて受注が好調に推移したことから、増収・増益が続いた。利益率も前年同期比12.5%ポイント上昇の19.5%となり、Q1（4-6月期）実績の19.6%に迫る水準に達した。当セグメントの利益率は、Q1実績が19.6%、Q2実績が17.9%、Q3実績が17.7%であり、四半期ベースで安定してきたことが特徴である。従前は四半期ごとの利益率にバラツキが見られた。

2022年3月期第3四半期実績（2022年1月31日発表）

Q3累計（4-12月期、9ヶ月間）実績

- ▶ Q3累計（4-12月期、9ヶ月間）の実績は以下の通りであった。
- 売上高32,227百万円（前年同期比10.1%増）
 - 営業利益7,555百万円（同15.8%増）
 - 経常利益7,738百万円（同19.4%増）
 - 経常利益率24.0%（同1.9ポイント上昇）
 - 親会社株主に帰属する四半期純利益4,997百万円（同19.6%増）
- ▶ セグメント別では、Q3累計売上高の75.5%を占める主力の溶射加工（単体）が、半導体向けを中心に前年同期比7.1%増収となり、業績全体をけん引した。また、国内子会社や海外子会社など他のセグメントも増収となった。こうした増収効果、および、生産性向上などのコストダウンが人件費など固定費の増加分を吸収し、経常利益は同19.4%増となり、経常利益率は24.0%へ上昇した（前年同期は22.1%）。

セグメント別の業績

溶射加工（トーカロ単体）

- 売上高24,322百万円（前年同期比7.1%増）
 - セグメント利益5,964百万円（同13.6%増）、利益率24.5%（同1.4ポイント上昇）
- ▶ 連結売上高の75.5%（2022年3月期Q3累計実績）を占める最大セグメントである。その溶射加工（単体）が売上を伸ばし、引き続き連結業績全体をけん引した。売上高24,322百万円の内訳は、以下の通りであった。
- 半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向け14,979百万円（同10.6%増）
 - 産業機械向け2,758百万円（同12.0%減）

- ・ 鉄鋼向け2,547百万円（同6.6%増）
- ・ その他4,036百万円（同10.9%増）

- ▶ 同社にとって利益率の高い半導体・FPDの2桁増収が続く、産業機械の減収分をカバーして、連結業績の拡大をけん引した。なお、半導体・FPDの90%超が半導体向けであり、FPD向け売上は減少傾向にある。また、上期（4-9月期）は減収となった鉄鋼向けはQ3（10-12月期）に入ってから回復に向かい、Q3累計では増収に転じた。一方、産業機械向けは、減収率が縮小したものの（上期時点では15.3%減であった）、ベアリング関連の不振などで2桁減収の苦戦が続いた。
- ▶ こうした中、溶射加工のセグメント利益が前年同期比7.1%増益となったのは、半導体・FPDの増収効果と生産の安定化によるものである。過去、同社の半導体向け事業は、繁忙期は工場の稼働にバラつきが生じて生産効率の低下を招いたことが多々あった。しかし、2022年3月期Q1（4-6月期）以降の繁忙に際しては、有価証券報告書でも開示されている最大顧客の東京エレクトロン（東証1部8035）、および、そのグループ企業を始めとして、各顧客からの受注を平準化（四半期ベースで5,000百万円前後の水準）することが定着しつつある。受注の平準化により、工場の人員増加や時間外勤務の抑制などを可能とし、高水準の受注に対しても生産効率を高めた安定稼働を実施するのが、同社の業績拡大と収益性向上に寄与すると同社は認識する。
- ▶ こうした安定稼働が生産性改善に繋がり、Q3累計（4-12月期）の当該セグメントの利益率は24.5%となり、前年同期の23.1%から1.4ポイント上昇した。ただ、上期（2021年4-9月期）実績の24.9%からは0.4ポイント低下した。当該セグメントの利益率を3ヶ月ごとで見ると、Q1（4-6月期）が26.1%、Q2（7-9月期）が23.6%であったのに対して、Q3は23.9%であった。Q2、Q3とも前年同期を上回ったが、Q1の利益率が過去最高水準であったため、四半期が進むごとに累計ベースの利益率が低下することとなった。なお、Q2の利益率がQ1を下回るのは季節性要因（夏季休業など稼働日数の影響）によるものであり、同社はほぼ毎期、Q2の利益率がQ1を下回っている。

国内子会社

- ・ 売上高1,812百万円（前年同期比26.6%増）
- ・ セグメント利益352百万円（同34.4%増）、利益率19.4%（同1.1ポイント上昇）
- ▶ 国内子会社（日本コーティングセンター株式会社）では、主にPVD（物理蒸着）処理加工と称される切削工具や刃物、金型などへの表面改質加工を行っており、自動車向けなどが中心となる。Q3累計では、自動車部品や建設機械メーカー向け切削工具の受注が堅調に推移し、売上高は前年同期比26.6%増となった。主にこの増収効果が効いた結果、セグメント利益は同34.4%増となり、利益率も同1.1ポイント上昇の19.4%へ回復した。ただし、当セグメントは自動車の減産影響を受けており、建設機械メーカー向けがカバーした形となった。また、自動車向けも苦戦したものの、前年同期（2020年4-12月期）も同等に苦戦したため、前年同期比で見れば影響は限定的だったと同社は認識する。

海外子会社

- ・ 売上高4,187百万円（前年同期比21.9%増）
- ・ セグメント利益1,134百万円（同19.9%増）、利益率27.1%（同0.4ポイント低下）
- ▶ 中国、台湾、米国の子会社が対象であるが、実質的には中国と台湾の2ヶ国にある子会社である。中国での石油分野は低調な受注に終始したものの、半導体・FPD関連のリコーティングが好調に推移した結果、売上高は前年同期比21.9%増収となった。また、セグメント利益も同19.8%増となったが、利益率はQ1（4-6月期）の不振の影響で同0.4ポイント低下した。ただ、Q3（10-12月期）で挽回したため、利益率は回復傾向にある（上期実績は同1.1ポイント低下であった）。

その他表面処理加工

- ・ 売上高1,801百万円（前年同期比15.4%増）
- ・ セグメント利益331百万円（同約3.4倍）、利益率18.4%（同12.2ポイント上昇）
- ▶ 総じて受注が好調に推移したことから、売上高、セグメント利益とも増加した。セグメント利益は、国内子会社と同等の水準に達した。2016年3月期（セグメント損失4百万円を計上）をボトムとして、着実に回復基調にあると同社は認識する。

経常利益の増減要因

- ▶ セグメント利益とリンクする経常利益は、前年Q3累計（2020年4-12月期）の6,479百万円から7,738百万円へ1,259百万円増加した。その要因別内訳は、1) 売上高の増加で1,881百万円増、2) 変動費率の上昇で245百万円減、3) 人件費の増加で468百万円減、4) 減価償却費の減少で40百万円増、5) 為替影響で259百万円増、6) その他で208百万円減である。
- ▶ この中では、売上高の増加に対して、変動費率の上昇（利益の減少要因）が小幅に抑制された。この主要因は、前述の稼働平準化などに伴う限界利益率の改善と、外注加工費用の抑制である。また、人件費や諸経費の増加を限定的に止めたことも、利益率上昇（経常利益率は前年同期22.1%から24.0%へ1.9ポイント上昇）に寄与した。

Q3（10-12月期、3ヶ月間）実績

- ▶ なお、直近Q3（10-12月期、3ヶ月間）の実績は以下の通りであった。
 - 売上高11,129百万円（前年同期比10.5%増）
 - 営業利益2,444百万円（同5.3%増）
 - 経常利益2,516百万円（同9.2%増）
 - 経常利益率22.6%（同0.3ポイント低下）
 - 親会社株主に帰属する四半期純利益1,549百万円（同4.0%増）
- ▶ 四半期ベースでは、売上高はQ2（7-9月期）に続き2桁増収（前年同期比10.5%増）となったが、経常利益は同9.2%増の1桁増益に止まり、経常利益率は同0.3ポイント低下した。主力の溶射加工で一過性費用が発生したこと、および、国内子会社が自動車の生産調整（減産）の影響を受けたこと、などが要因である。なお、四半期ベースでは、売上高は8四半期連続の増収（対前年同期比）、経常利益も8四半期連続の増益（同）となった。

セグメント別の業績

セグメント別のQ3実績は以下の通りである。

溶射加工（トーカロ単体）

- 売上高8,322百万円（前年同期比7.5%増）
- セグメント利益1,986百万円（同7.8%増）、利益率23.9%（同0.1ポイント上昇）
- ▶ Q3も増収・増益となり、四半期ベースのセグメント利益は、Q1（4-6月期）の2,148百万円に次ぐ過去2番目の水準となった。ただ、Q3には人件費や税金費用（租税公課等）などの一過性費用が発生したため、利益率は前年同期比0.1ポイント上昇に止まった。同社は、こうした一過性費用による影響であり、懸念する状況ではないとした。

売上高8,322百万円の内訳は以下の通り。

- 半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向け5,041百万円（同11.5%増）
- 産業機械向け1,001百万円（同5.5%減）
- 鉄鋼向け924百万円（同41.9%増）
- その他1,356百万円（同10.0%減）
- ▶ 同社の主力事業である半導体・FPD向けの売上高は、四半期ベースで初の5,000百万円台となった。このうち約93%が半導体関連であり、FPD向けは減少が続いた。Q1（4-6月期）、Q2（7-9月期）も概ね5,000百万円であったが、明確に5,000百万円を超えたのは初めてである。Q4（1-3月期）以降は、部材調達やコロナウイルス感染の影響などで、恒常的に5,000百万円を上回することは難しいものの、5,000百万円を上回る傾向が続くと同社は期待する。また、鉄鋼向け売上が回復となった一方で、産業機械向けはベアリング関連の不振のため減少が続いた。

国内子会社

- 売上高606百万円（前年同期比12.4%増）
- セグメント利益107百万円（同23.6%減）、利益率17.7%（同8.3ポイント低下）
- ▶ 売上高は建設機械メーカー向けの伸長などで前年同期比12.4%増収となったが、自動車減産の影響などでセグメント利益は同23.6%減となった。利益率も同8.3ポイント低下して17.7%へ下落したが、Q2（7-9月期）実績の15.6%か

- ▶ らは改善を見せた。

海外子会社

- 売上高1,572百万円（前年同期比27.7%増）
 - セグメント利益445百万円（同30.5%増）、利益率28.3%（同0.6ポイント上昇）
- ▶ 中国と台湾が半導体関連の伸長が続き、売上高、セグメント利益とも四半期ベースで過去最高を記録した。利益率も前年同期比0.6ポイント上昇して28.3%へ達したが、業容拡大の費用等もあり、過去最高には至っていない（2021年4-6月期は34.0%を記録）。

その他表面処理加工

- 売上高606百万円（前年同期比14.1%増）
 - セグメント利益107百万円（同約2.3倍）、利益率17.7%（同8.8ポイント上昇）
- ▶ 総じて受注が好調に推移したことから、売上高、セグメント利益とも増加した。利益率も前年同期比8.8ポイント上昇の17.7%となった。当セグメントの利益率は、Q1実績が19.6%、Q2実績が17.9%であり、Q3実績を含めて安定してきたことが特徴である。従前は四半期ごとの利益率にバラツキが見られた。

その他の情報

沿革

年月	概要
1973年6月	横浜市港南区において商号キザイサービス株式会社、資本金1,000万円として設立。化学工業薬品及び化学機械器具の技術サービス並びに販売等を行う。
2000年7月	営業を中止し、休眠会社となる。
2001年1月	株式会社ジャフコが運営するジャフコ・バイアウト一号投資事業有限責任組合の100%出資となり、商号を「ジャフコ・エス・アイ・ジー株式会社」に変更、本店所在地を東京都千代田区へ移転。実質上の存続会社であるトーカロ株式会社(店頭上場企業)の経営陣による同社のマネジメント・バイアウトの一環として、同社株式に対して公開買付を開始。
2001年3月	トーカロ株式会社の公開買付を終了。トーカロ株式会社の発行済株式総数の97.9%を保有する親会社となる。本店所在地を神戸市東灘区へ移転。
2001年8月	トーカロ株式会社を吸収合併。商号を「トーカロ株式会社」に変更
2003年12月	同社株式を東京証券取引所市場第二部に上場。
2004年9月	日本コーティングセンター株式会社(現、連結子会社)の全株式を取得し、子会社とする。
2005年3月	同社株式を東京証券取引所市場第一部に上場。

旧トーカロ株式会社の沿革

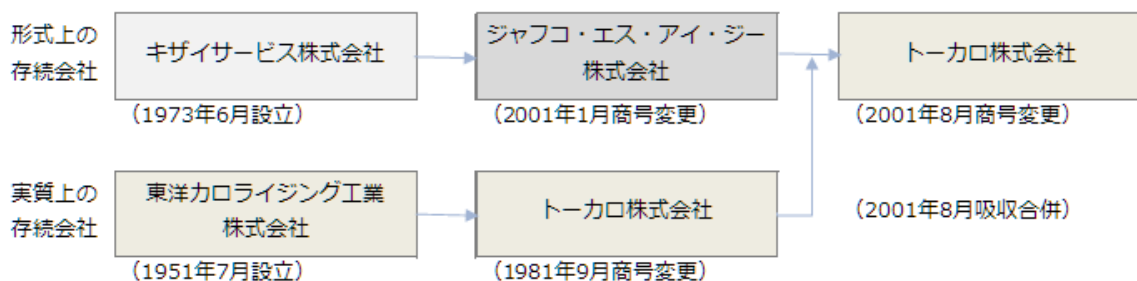
年月	概要
1951年7月	神戸市東灘区に、資本金1百万円をもって、東洋カロライジング工業株式会社を設立、カロライズ加工・販売を開始し、同時に神戸工場を設置。
1958年3月	金属溶射分野の研究開始。
1959年11月	千葉県船橋市に東京工場を設置。
1960年10月	金属溶射部門の本格的営業を開始。
1981年9月	「トーカロ株式会社」に商号変更
1996年2月	本社社屋を新築完成。
1996年10月	同社株式を店頭登録銘柄として日本証券業協会に登録。
2001年8月	ジャフコ・エス・アイ・ジー株式会社に吸収合併。店頭登録廃止。

出所：同社資料よりSR社作成

MBOの経緯

同社(形式上の存続会社)は、1973年6月に化学機械器具の技術サービスならびに販売を目的として、キザイサービス株式会社の商号で設立された。同社は、2000年7月以降、営業活動を休止していたが、2001年1月に株式会社ジャフコ（現、ジャフコグループ株式会社（東証PRM 8595））が運営するジャフコ・バイアウト一号投資事業有限責任組合が同社の発行済株式総数の100%を所有し、商号をジャフコ・エス・アイ・ジー株式会社に変更した。また、2001年1月下旬から3月初旬に、同社は、実質上の存続会社であるトーカロ株式会社（旧トーカロ株式会社）の株式の公開買付を行い、その発行済株式総数の97.9%を取得した。その後、2001年8月に同社は子会社である旧トーカロ株式会社を吸収合併すると共に、商号をトーカロ株式会社に変更した。この公開買付や合併は、旧トーカロ株式会社の経営陣が、海外重機械メーカー（スルザーメテコ社）からの同社買収を阻止するため、同社の当時の親会社であった日鐵商事株式会社（現、日鉄住金物産株式会社（東証PRM 9810））から同社株式を買い取って独立することを目的とした、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）の一環として行われたものである。

MBOの概要



出所：同社資料よりSR社作成

コーポレートガバナンスおよびトップマネジメント

トップマネジメント

代表取締役 社長執行役員 三船 法行 1955年5月3日生

1978年4月	同社入社
2001年4月	北九州工場長
2007年6月	取締役明石工場長
2009年6月	取締役製造副本部長
2012年6月	常務取締役製造本部長
2013年6月	代表取締役社長
2021年6月	代表取締役社長執行役員（現任）

取締役専務執行役員 久野 博史 1954年12月22日生

1979年12月	同社入社
2009年6月	取締役明石工場長
2013年6月	取締役製造本部長
2014年10月	常務取締役製造本部長
2019年6月	専務取締役製造本部長
2021年6月	取締役専務執行役員（現任）

取締役専務執行役員 黒木 信之 1954年11月21日生

1978年4月	同社入社
2005年4月	東京工場長
2011年5月	東賀隆(昆山)電子有限公司董事長
2016年6月	常務取締役営業本部長
2019年6月	専務取締役営業本部長
2021年4月	漢泰國際電子股份有限公司董事長（現任）
2021年6月	取締役専務執行役員（現任）

出所：同社資料よりSR社作成

コーポレートガバナンス

組織形態・資本構成	
組織形態	監査役設置会社
外国人株式保有比率	30%以上
支配株主	無
取締役・監査役関係	
定款上の取締役員数	15名
取締役人数	8名
定款上の取締役任期	2年
取締役会議長	社長
社外取締役人数	4名
社外取締役のうち独立役員に指定されている人数	4名
監査役的人数	4名
社外監査役の人数	2名
その他	
議決権電子行使プラットフォームへの参加	有
招集通知（要約）の英文での提供	有
取締役へのインセンティブ付与に関する施策の実施状況	業績連動報酬制度の導入
ストックオプションの付与対象者	無
取締役報酬の開示状況	無
報酬の額またはその算定方法の決定方針の有無	有
買収防衛策の導入の有無	無

出所：同社資料よりSR社作成

配当方針

同社は、株主に対する利益還元を経営の重要施策とし、業績に裏付けられた成果の配分を通じて、安定的な配当の継続を重視するとともに、積極的に株主還元の充実を図っていくとしている。同社は、当期利益の1/3を目途に安定配当をする方針である。2023年3月期の配当予想は45円/株（前期は45円/株）、うち中間配当22.5円/株（同20.0円/株）。連結配当性向は36.8%を見込む。

	14年3月期	15年3月期	16年3月期	17年3月期	18年3月期	19年3月期	20年3月期	21年3月期	22年3月期
(円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
DPS	12.5	15.0	18.8	21.3	26.3	30.0	25.0	35.0	45.0
配当性向	34.9%	30.1%	37.8%	31.7%	33.0%	33.5%	34.5%	38.9%	39.6%
DOE	3.3%	3.7%	4.2%	4.4%	4.9%	5.1%	3.9%	5.0%	5.9%
ROE	9.5%	12.2%	11.2%	13.9%	14.9%	15.2%	11.3%	12.9%	14.8%

出所：同社資料よりSR社作成

大株主

大株主上位10名	所有株式数（千株）	所有株式数の割合
日本マスタートラスト信託銀行株式会社	10,188	16.74%
株式会社日本カストディ銀行	7,910	13.00%
BBH FOR FIDELITY LOW-PRICED STOCK FUND (PRINCIPAL ALL SECTOR SUBPORTFOLIO) (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行)	2,958	4.86%
トーカロ従業員持株会	2,893	4.75%
NORTHERN TRUST CO.(AVFC) RE FIDELITY FUNDS (常任代理人香港上海銀行東京支店)	1,995	3.28%
GOVERNMENT OF NORWAY (常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	1,532	2.52%
NORTHERN TRUST CO.(AVFC) RE HCROO (常任代理人香港上海銀行東京支店)	1,232	2.03%
西條 久美子	1,036	1.70%
STATE STREET BANK WEST CLIENT - TREATY 505234	891	1.47%
KIA FUND F149	858	1.41%
計	31,497	51.76%

出所：同社資料よりSR社作成

*2022年9月末現在

従業員数

従業員数、他 (百万円、人)	14年3月期 実績	15年3月期 実績	16年3月期 実績	17年3月期 実績	18年3月期 実績	19年3月期 実績	20年3月期 実績	21年3月期 実績	22年3月期 実績
従業員数（人）	802	824	857	898	955	1,021	1,060	1,121	1,176
溶射加工（単体）	405	418	430	449	504	538	553	569	611
国内子会社（PVD処理加工）	88	88	100	112	113	120	125	142	156
その他	247	256	263	265	275	292	309	328	327
全社（共通）	62	62	64	72	63	71	73	82	82
外、平均臨時雇用者数（人）	242	243	239	245	236	251	263	253	265
溶射加工（単体）	116	115	117	111	108	114	128	139	147
国内子会社（PVD処理加工）	65	67	65	71	70	67	62	43	34
その他	53	54	50	56	52	60	61	60	71
全社（共通）	8	7	7	7	6	10	12	11	13
従業員1人当りセグメント売上高	21.6	24.4	26.2	25.3	28.6	31.1	28.6	28.4	30.4
溶射加工（単体）	31.7	36.5	40.6	40.3	43.3	47.3	42.3	43.4	44.4
国内子会社（PVD処理加工）	12.7	13.4	13.2	13.0	14.5	15.2	14.7	13.2	14.8
その他	14.9	16.1	15.6	14.3	17.4	19.2	20.0	17.9	21.0
従業員1人当りセグメント利益	3.5	4.6	4.6	5.1	6.2	6.3	5.1	6.5	7.3
溶射加工（単体）	5.1	7.2	8.3	8.7	9.8	10.0	7.7	9.5	10.7
国内子会社（PVD処理加工）	1.5	2.1	1.6	2.2	2.7	2.9	2.6	2.2	2.5
その他	2.0	2.0	1.9	1.9	3.4	3.5	3.6	3.7	5.0
提出会社の従業員数（人）	505	517	534	560	605	648	667	695	752
外、平均臨時雇用者数（人）	134	132	137	131	123	132	148	158	165
平均年齢（歳）	38.1	38.5	38.7	38.7	38.3	38.1	38.3	38.4	38.2
平均勤続年数（年）	13.1	13.2	13.4	13.4	12.7	12.5	12.3	13.1	13.2
平均年間給与（千円）	6,705	6,890	7,068	6,992	7,104	7,264	7,389	7,164	7,499

出所：同社資料よりSR社作成

*従業員1人当り売上高、営業利益は正社員および平均臨時雇用者の合計人数（派遣臨時雇用者は含めていない）で算出した参考値であることに留意

企業概要

企業正式名称

トーカロ株式会社

代表電話番号

078-303-3433

設立年月日

1951年7月1日

IRコンタクト

<https://www.tocalo.co.jp/contact/ir.html>

本社所在地

兵庫県神戸市中央区港島南町6-4-4

上場市場

東証プライム

上場年月日

2003年12月19日

決算月

3月

株式会社シェアードリサーチについて

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

連絡先

企業正式名称

株式会社シェアードリサーチ／Shared Research Inc.

TEL

+81 (0)3 5834-8787

住所

東京都千代田区神田猿樂町2丁目6-10

Email

info@sharedresearch.jp

HP

<https://sharedresearch.jp>

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与える利害を有する可能性があることにご注意ください。

金融商品取引法に基づく表示：本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。