

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
直近更新内容	6
業績動向	7
四半期実績推移	7
今期会社予想	14
中期経営計画	20
事業内容	27
事業の概要	27
ビジネスモデルの概要	28
グループ体制	34
収益性分析	45
市場とバリューチェーン	46
競合他社動向	47
SW (Strengths, Weaknesses) 分析	48
過去の業績と財務諸表	50
損益計算書	50
貸借対照表	50
キャッシュフロー計算書	52
過去の業績	52
その他の情報	83
ニュース&トピックス	86
企業概要	88

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34.8%、販管費率15.1%、営業利益率19.7%（2024年3月期連結ベース）である。同社の総製造費用の内訳（単体、2024年3月期）は、労務費27.6%と外注加工費27.1%で半分強を占め、材料費13.1%、消耗品費10.7%、電力及び燃料費4.4%、減価償却費7.7%、その他9.4%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28.2%（2024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）向け売上の全社連結売上に占める構成比は41.8%（2024年3月期）である。また、2024年3月期における納入先別（顧客別）では、東京エレクトロン（東証PRM、8035）グループ向けが27.0%、および、アプライド・マテリアルズ（米国、AMAT）グループ向けが11.5%と大きなウエイトを占める。半導体関連は同社の成長ドライバーであり、同社は、東京エレクトロンと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）を上回る高水準となっている（2024年3月期は20.0%、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）72.4%、国内子会社（JCC）5.3%、海外子会社15.5%、その他表面処理加工6.5%、受取ロイヤリティー等0.3%（2024年3月期実績）。セグメント利益（経常利益）率は、溶射加工（同）18.6%、国内子会社20.0%、海外子会社26.1%、その他表面処理加工17.7%（同、セグメント利益調整額配分前）。

業績動向

- ▶ 2024年3月期実績は売上高46,735百万円（前期比2.9%減）、営業利益9,197百万円（同12.9%減）、経常利益9,662百万円（同12.2%減）、親会社株主に帰属する当期純利益6,326百万円（同13.9%減）。半導体市場における調整の影響を受けて、4期ぶりの減収・減益となった。年間配当金は従前予想の50.0円/株を53.0円/株へ引き上げ（前期実績は50.0円/株）、実績の配当性向は50.2%となった（同41.4%）。
- ▶ 2025年3月期の会社予想は売上高51,000百万円（前期比9.1%増）、営業利益10,500百万円（同14.2%増）、経常利益10,500百万円（同8.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益6,880百万円（同8.8%増）、EPS予想は115.8円。同社は、主力の半導体・FPD向けの売上回復等により、売上高は2期ぶりの過去最高更新を計画し、主として増収効果により、経常利益を始めとする利益項目も回復を計画する。年間配当金は58.0円/株（前期実績は53.0円/株）を計画、配当性向は50.1%（同50.2%）の見込み。なお、同社は、Q1（4-6月期）決算時において、期初計画を据え置いた。
- ▶ 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年を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。金型業界だけではなく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)	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 連結	24年3月期 連結	25年3月期 会予
受注高	27,137	28,343	29,506	36,851	38,915	38,011	39,021	45,394	48,419	47,505	
前年比	17.5%	4.4%	4.1%	24.9%	5.6%	-2.3%	2.7%	16.3%	6.7%	-1.9%	
受注残高	3,843	3,440	3,983	6,725	6,081	6,195	6,143	7,896	8,349	9,260	
前年比	38.5%	-10.5%	15.8%	68.8%	-9.6%	1.9%	-0.8%	28.5%	5.7%	10.9%	
売上高	26,068	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,294	43,813	48,144	46,735	51,000
前年比	15.4%	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.7%	11.5%	9.9%	-2.9%	9.1%
売上総利益	8,964	9,727	10,536	12,646	13,761	12,780	14,814	16,585	17,365	16,243	
前年比	18.5%	8.5%	8.3%	20.0%	8.8%	-7.1%	15.9%	12.0%	4.7%	-6.5%	
売上総利益率	34.4%	33.8%	36.4%	37.1%	34.8%	33.7%	37.7%	37.9%	36.1%	34.8%	
営業利益	4,568	4,806	5,646	7,110	7,741	6,550	8,890	10,255	10,558	9,197	10,500
前年比	31.2%	5.2%	17.5%	25.9%	8.9%	-15.4%	35.7%	15.4%	3.0%	-12.9%	14.2%
営業利益率	17.5%	16.7%	19.5%	20.8%	19.6%	17.3%	22.6%	23.4%	21.9%	19.7%	20.6%
経常利益	4,890	5,028	5,801	7,363	8,076	6,812	8,914	10,571	11,003	9,662	10,500
前年比	33.7%	2.8%	15.4%	26.9%	9.7%	-15.7%	30.9%	18.6%	4.1%	-12.2%	8.7%
経常利益率	18.8%	17.5%	20.0%	21.6%	20.4%	18.0%	22.7%	24.1%	22.9%	20.7%	20.6%
当期純利益	3,031	3,016	4,070	4,836	5,441	4,404	5,463	6,909	7,350	6,326	6,880
前年比	39.3%	-0.5%	34.9%	18.8%	12.5%	-19.1%	24.0%	26.5%	6.4%	-13.9%	8.8%
純利益率	11.6%	10.5%	14.1%	14.2%	13.8%	11.6%	13.9%	15.8%	15.3%	13.5%	13.5%
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	61,200	
EPS	49.9	49.6	67.0	79.6	89.5	72.5	89.9	113.6	120.8	105.5	115.8
EPS(潜在株式調整後)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DPS(一株当たり配当金)	15.0	18.8	21.3	26.3	30.0	25.0	35.0	45.0	50.0	53.0	58.0
配当性向	30.1%	37.8%	31.7%	33.0%	33.5%	34.5%	38.9%	39.6%	41.4%	50.2%	50.1%
DOE	3.7%	4.2%	4.4%	4.9%	5.1%	3.9%	5.0%	5.9%	5.9%	5.8%	
BPS(一株当たり純資産)	427.4	456.9	504.1	562.1	617.8	662.3	727.1	807.3	884.8	933.1	
貸借対照表(百万円)											
現金・預金・有価証券	8,404	8,197	8,387	9,234	12,660	16,889	16,227	17,110	16,912	16,905	
流動資産合計	21,527	20,830	23,000	25,941	27,749	31,837	33,140	36,365	38,827	40,342	
有形固定資産	14,055	16,151	20,305	24,589	27,395	26,786	28,594	30,740	33,037	35,125	
投資その他の資産	597	914	911	1,871	1,838	2,160	2,183	2,180	2,163	2,215	
無形固定資産	467	97	115	260	295	338	264	231	235	257	
資産合計	36,647	37,992	44,331	52,664	57,278	61,122	64,183	69,517	74,263	77,940	
買掛金	3,189	3,036	1,229	1,434	1,271	1,157	1,194	1,397	1,425	1,477	
短期有利子負債	943	511	905	879	1,218	2,153	1,802	1,460	1,490	1,989	
流動負債合計	8,383	7,877	8,884	14,054	13,362	11,323	12,193	13,334	14,272	14,308	
長期有利子負債	284	117	2,419	1,701	3,337	6,045	4,267	2,825	1,449	3,114	
固定負債合計	1,112	1,045	3,195	2,470	4,250	7,163	5,097	3,723	2,347	3,706	
負債合計	9,495	8,922	12,079	16,524	17,613	18,487	17,291	17,058	16,620	18,015	
負債純資産合計	36,647	37,992	44,331	52,664	57,278	61,122	64,183	69,517	74,263	77,940	
有利子負債(短期及び長期)	1,227	628	3,324	2,580	4,555	8,198	6,069	4,285	2,939	5,103	
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	4,546	4,534	5,238	7,611	8,044	6,621	10,588	9,873	9,894	7,877	
投資活動によるキャッシュフロー	-4,889	-895	-6,537	-4,681	-4,617	-4,217	-4,615	-5,044	-5,094	-4,634	
財務活動によるキャッシュフロー	-1,475	-1,743	1,581	-2,217	40	1,871	-3,798	-4,547	-4,561	-3,241	
財務指標											
総資産経常利益率(ROA)	13.9%	13.5%	14.1%	15.2%	14.7%	11.5%	14.2%	15.8%	15.3%	12.7%	
自己資本利益率(ROE)	12.2%	11.2%	13.9%	14.9%	15.2%	11.3%	12.9%	14.8%	14.3%	11.6%	
自己資本比率	71.5%	73.3%	69.1%	64.9%	65.6%	65.9%	68.9%	70.6%	72.5%	71.2%	
設備投資、他(百万円)											
設備投資	2,678	3,730	5,936	6,361	5,965	2,313	4,822	4,385	4,855	4,875	6,400
減価償却費	1,440	1,560	1,703	1,948	2,658	2,991	2,771	2,783	2,987	3,056	3,200
研究開発費	746	862	834	905	1,003	1,159	1,296	1,296	1,400	1,534	1,550
研究開発費比率	2.9%	3.0%	2.9%	2.7%	2.5%	3.1%	3.3%	3.0%	2.9%	3.3%	3.0%
従業員データ(人、百万円)											
従業員数	824	857	898	955	1,021	1,060	1,121	1,176	1,300	1,389	
外、平均臨時雇用者数	243	239	245	236	251	263	253	265	164	148	
合計平均従業員数(臨時雇用者含む)	1,056	1,080	1,123	1,163	1,239	1,304	1,344	1,414	1,402	1,493	
従業員1人当り売上高	24.7	26.6	25.8	29.3	31.9	29.1	29.2	31.0	34.3	31.3	
従業員1人当り営業利益	4.3	4.5	5.0	6.1	6.2	5.0	6.6	7.3	7.5	6.2	

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。

直近更新内容

株式会社寺田工作所の株式の取得（子会社化）を発表

2024年8月23日

トーカロ株式会社は、株式会社寺田工作所の株式の取得（子会社化）に関して発表した。

（会社リリースは[こちら](#)）

同社は、2024年8月23日、株式会社寺田工作所（非上場、以下「寺田工作所」）の全株式を取得し、子会社化（同社の所有比率100%）することを発表した。

株式取得の理由

- ▶ 寺田工作所は、多様な素材を用いて精密部品を製造することができる優れた機械加工技術を有している企業である。同社は、その機械加工技術を同社の表面改質技術に組み合わせることで、顧客への提供価値の更なる向上が見込めると判断し、全株式を取得することに至った。

取得価額

- ▶ 取得価額は800百万円、株式譲渡実行日は2024年8月26日を予定。また、同社の2025年3月期業績に与える影響は軽微である。

業績動向

四半期実績推移

業績推移	24年3月期				25年3月期				25年3月期		
	累計 (百万円)	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	進捗率	通期会予
売上高	11,787	22,971	34,804	46,735	12,864					25.2%	51,000
前年比	-1.0%	-4.3%	-4.4%	-2.9%	9.1%						9.1%
売上総利益	4,112	7,940	11,905	16,243	4,676						
前年比	-7.5%	-11.1%	-10.5%	-6.5%	13.7%						
売上総利益率	34.9%	34.6%	34.2%	34.8%	36.3%						
販管費	1,843	3,644	5,500	7,046	1,989						
前年比	7.2%	8.8%	8.3%	3.5%	7.9%						
売上高販管費比率	15.6%	15.9%	15.8%	15.1%	15.5%						
営業利益	2,268	4,295	6,404	9,197	2,687					25.6%	10,500
前年比	-16.7%	-23.0%	-22.1%	-12.9%	18.5%						14.2%
営業利益率	19.2%	18.7%	18.4%	19.7%	20.9%						20.6%
経常利益	2,380	4,590	6,729	9,662	2,924					27.8%	10,500
前年比	-19.3%	-23.9%	-22.5%	-12.2%	22.9%						8.7%
経常利益率	20.2%	20.0%	19.3%	20.7%	22.7%						20.6%
四半期純利益	1,539	2,985	4,280	6,326	1,886					27.4%	6,880
前年比	-19.5%	-23.8%	-24.5%	-13.9%	22.5%						8.8%
純利益率	13.1%	13.0%	12.3%	13.5%	14.7%						13.5%

業績推移	24年3月期				25年3月期				
	四半期 (百万円)	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
売上高	11,787	11,184	11,833	11,931	12,864				
前年比	-1.0%	-7.5%	-4.8%	1.8%	9.1%				
売上総利益	4,112	3,828	3,965	4,338	4,676				
前年比	-7.5%	-14.7%	-9.3%	6.8%	13.7%				
売上総利益率	34.9%	34.2%	33.5%	36.4%	36.3%				
販管費	1,843	1,801	1,856	1,546	1,989				
前年比	7.2%	10.6%	7.3%	-10.6%	7.9%				
売上高販管費比率	15.6%	16.1%	15.7%	13.0%	15.5%				
営業利益	2,268	2,027	2,109	2,793	2,687				
前年比	-16.7%	-29.1%	-20.2%	19.7%	18.5%				
営業利益率	19.2%	18.1%	17.8%	23.4%	20.9%				
経常利益	2,380	2,210	2,139	2,933	2,924				
前年比	-19.3%	-28.4%	-19.1%	26.2%	22.9%				
経常利益率	20.2%	19.8%	18.1%	24.6%	22.7%				
四半期純利益	1,539	1,446	1,295	2,046	1,886				
前年比	-19.5%	-28.0%	-26.0%	21.7%	22.5%				
純利益率	13.1%	12.9%	10.9%	17.1%	14.7%				

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。

セグメント別業績推移	24年3月期				25年3月期				25年3月期		
	累計 (百万円)	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	進捗率	通期会予
売上高	11,787	22,971	34,804	46,735	12,864					25.2%	51,000
前年比	-1.0%	-4.3%	-4.4%	-2.9%	9.1%						9.1%
溶射加工 (単体)	8,797	16,748	25,294	33,859	9,659					25.7%	37,632
前年比	-2.4%	-8.0%	-8.4%	-6.4%	9.8%						11.1%
構成比	74.6%	72.9%	72.7%	72.4%	75.1%						73.8%
国内子会社	623	1,230	1,859	2,457	609					22.5%	2,708
前年比	5.4%	2.8%	2.1%	1.8%	-2.2%						10.2%
構成比	5.3%	5.4%	5.3%	5.3%	4.7%						5.3%
海外子会社	1,607	3,422	5,291	7,257	1,861					23.9%	7,771
前年比	1.9%	9.0%	9.9%	9.6%	15.8%						7.1%
構成比	13.6%	14.9%	15.2%	15.5%	14.5%						15.2%
その他表面処理加工	745	1,515	2,286	3,019	717					26.2%	2,738
前年比	6.9%	10.8%	11.0%	10.0%	-3.8%						-9.3%
構成比	6.3%	6.6%	6.6%	6.5%	5.6%						5.4%
受取ロイヤリティー等	14	54	72	141	17					11.3%	150
前年比	-51.7%	-37.2%	-36.3%	-20.3%	21.4%						6.4%
セグメント利益	2,380	4,590	6,729	9,662	2,924					27.8%	10,500
前年比	-19.3%	-23.9%	-22.5%	-12.2%	22.9%						8.7%
経常利益率	20.2%	20.0%	19.3%	20.7%	22.7%						20.6%
溶射加工 (単体)	1,787	3,171	4,693	6,284	2,217						
前年比	-21.6%	-28.9%	-29.1%	-24.7%	24.1%						
経常利益率	20.3%	18.9%	18.6%	18.6%	23.0%						
国内子会社	114	284	420	492	98						
前年比	34.1%	62.3%	52.2%	39.8%	-14.0%						
経常利益率	18.3%	23.1%	22.6%	20.0%	16.1%						
海外子会社	376	887	1,378	1,892	547						
前年比	-14.0%	0.2%	11.6%	14.5%	45.5%						
経常利益率	23.4%	25.9%	26.0%	26.1%	29.4%						
その他表面処理加工	130	260	410	534	118						
前年比	6.6%	6.6%	14.2%	14.1%	-9.2%						
経常利益率	17.4%	17.2%	17.9%	17.7%	16.5%						
調整額	-29	-12	-172	457	-57						

セグメント別業績推移	24年3月期				25年3月期				
	四半期 (百万円)	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
売上高	11,787	11,184	11,833	11,931	12,864				
前年比	-1.0%	-7.5%	-4.8%	1.8%	9.1%				
溶射加工 (単体)	8,797	7,951	8,546	8,665	9,659				
前年比	-2.4%	-13.5%	-9.2%	0.0%	9.8%				
国内子会社	623	607	629	598	609				
前年比	5.4%	0.2%	1.0%	0.7%	-2.2%				
海外子会社	1,607	1,815	1,869	1,966	1,861				
前年比	1.9%	16.1%	11.6%	8.7%	15.8%				

その他表面処理加工	745	770	771	733	717
前年比	6.9%	14.9%	11.3%	7.0%	-3.8%
受取ロイヤリティー等	14	40	18	69	17
前年比	-51.7%	-29.8%	-33.3%	7.8%	21.4%
セグメント利益	2,380	2,210	2,139	2,933	2,924
前年比	-19.3%	-28.4%	-19.1%	26.2%	22.9%
経常利益率	20.2%	19.8%	18.1%	24.6%	22.7%
溶射加工 (単体)	1,787	1,384	1,522	1,591	2,217
前年比	-21.6%	-36.7%	-29.5%	-7.4%	24.1%
経常利益率	20.3%	17.4%	17.8%	18.6%	23.0%
国内子会社	114	170	136	72	98
前年比	34.1%	88.9%	34.7%	-5.3%	-14.0%
経常利益率	18.3%	28.0%	21.6%	12.0%	16.1%
海外子会社	376	511	491	514	547
前年比	-14.0%	14.1%	40.3%	23.0%	45.5%
経常利益率	23.4%	28.2%	26.3%	26.1%	29.4%
その他表面処理加工	130	130	150	124	118
前年比	6.6%	6.6%	30.4%	13.8%	-9.2%
経常利益率	17.4%	16.9%	19.5%	16.9%	16.5%
調整額	-29	17	-160	629	-57

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。

受注高	24年3月期				25年3月期			
累計 (百万円)	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4
受注高	12,276	24,316	36,177	47,505	13,592			
前年比	-2.8%	-2.9%	-4.7%	-1.9%	10.7%			
溶射加工 (単体)	9,057	17,702	26,505	34,866	10,327			
前年比	-5.0%	-5.7%	-6.8%	-3.7%	14.0%			
国内子会社	659	1,295	1,933	2,473	601			
前年比	12.6%	7.4%	6.1%	3.0%	-8.8%			
海外子会社	1,815	3,757	5,445	7,156	1,906			
前年比	-2.6%	1.3%	-3.4%	0.6%	5.0%			
その他表面処理加工	744	1,560	2,292	3,009	756			
前年比	15.5%	15.5%	12.1%	11.2%	1.6%			

受注高	24年3月期				25年3月期			
四半期 (百万円)	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
受注高	12,276	12,040	11,861	11,328	13,592			
前年比	-2.8%	-3.0%	-8.1%	8.2%	10.7%			
溶射加工 (単体)	9,057	8,645	8,803	8,361	10,327			
前年比	-5.0%	-6.5%	-8.9%	7.9%	14.0%			
国内子会社	659	636	638	540	601			
前年比	12.6%	2.4%	3.6%	-6.9%	-8.8%			
海外子会社	1,815	1,942	1,688	1,711	1,906			
前年比	-2.6%	5.4%	-12.6%	15.8%	5.0%			
その他表面処理加工	744	816	732	717	756			
前年比	15.5%	15.4%	5.5%	8.5%	1.6%			

受注残高	24年3月期				25年3月期			
(百万円)	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
受注残高	8,852	9,748	9,794	9,260	10,005			
前年比	2.4%	7.9%	2.7%	10.9%	13.0%			
溶射加工 (単体)	6,276	6,970	7,227	7,023	7,691			
前年比	-3.8%	6.0%	5.8%	16.7%	22.5%			
国内子会社	70	100	107	50	41			
前年比	75.0%	78.6%	122.9%	47.1%	-41.4%			
海外子会社	2,159	2,286	2,106	1,850	1,896			
前年比	23.8%	12.9%	-7.8%	-5.2%	-12.2%			
その他表面処理加工	346	391	353	336	376			
前年比	3.9%	5.7%	-4.6%	-2.9%	8.7%			

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。

経常利益の増減要因	24年3月期				25年3月期			
累計 (百万円)	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4
経常利益	2,380	4,590	6,729	9,662	2,924			
前年同期差	-568	-1,443	-1,949	-1,341	544			
売上高	-109	-661	-1,080	-980	521			
変動費率	-280	-515	-539	-843	249			
人件費	-169	-275	-395	335	-149			
減価償却費	14	3	-25	-58	-29			
為替影響	-108	-158	-103	43	162			
その他	85	166	195	162	-211			
経常利益の増減要因	24年3月期				25年3月期			
四半期 (百万円)	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
経常利益	2,380	2,210	2,139	2,933	2,924			
前年同期差	-568	-875	-506	608	544			
売上高	-109	-552	-419	100	521			
変動費率	-280	-235	-24	-304	249			
人件費	-169	-106	-120	730	-149			
減価償却費	14	-11	-28	-33	-29			
為替影響	-108	-50	55	146	162			
その他	85	81	29	-33	-211			

出所：同社データよりSR社作成

2025年3月期第1四半期実績（2024年7月31日発表）

Q1（4-6月期、3ヶ月）業績概要

2025年3月期第1四半期（2024年4-6月期）実績は以下の通りである。

- 売上高：12,864百万円（前年同期比9.1%増）
- 営業利益：2,687百万円（同18.5%増）
- 経常利益：2,924百万円（同22.9%増）
 - 経常利益率：22.7%（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：1,886百万円（同22.5%増）

- 受注高：13,592百万円（同10.7%増）
- 受注残高：10,005百万円（同13.0%増）

売上高

- ▶ 連結売上高の約75%を占める「溶射加工（トーカロ単体）」は、前年同期比9.8%増となった。これは、溶射加工の主力部門である半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向けの受注回復（同23.1%増）、および売上回復（同12.8%増）が主要因である。半導体・FPD向け以外の売上高では、産業機械向け（同10.7%増）や鉄鋼向け（同16.8%増）の売上増加も寄与した。また、「溶射加工（単体）」以外では、「海外子会社」（主として中国、台湾）が前年同期を上回ったが、「国内子会社」および「その他の表面処理加工」は前年同期を下回った。これらの結果、Q1（4-6月期）の連結売上高は、同9.1%増の12,864百万円となり、四半期ベースでは2四半期連続の増収（前年同期比）となった。

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24.1%増、「海外子会社」が同45.5%増、「国内子会社」が同14.0%減、「その他の表面処理加工」が同9.2%減となった。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。主力の溶射加工が、収益性の高い半導体・FPD向け売上回復により同24.1%増となったため、国内子会社などの低調を十分に吸収した。これらの結果、Q1（4-6月期）の連結経常利益は、同22.9%増の2,924百万円へ増加し、四半期ベースでは5四半期ぶりの増益（同）となった。また、売上構成の変化（収益性の高い半導体・FPD向けの増加）などにより、経常利益率は同2.5%ポイント改善の22.7%へ上昇した。

受注高

- ▶ Q1（4-6月期）の連結ベースの受注高は、前年同期比10.7%増の13,592百万円となり、四半期ベースでは2四半期連続の増加（前年同期比）であった。また、受注高13,592百万円は、全ての四半期を通じて過去最高を記録した。これは、主要顧客の在庫調整が一巡したことに伴う生産回復により、溶射加工セグメント（トーカロ単体、以下略）の主力である半導体・FPD向けが同23.1%増へ回復し、四半期ベースで過去最高を更新したことが主要因である。なお、半導体・FPD向け受注の著しい回復のほか、産業機械向けも前年同期比で増加したことなどから、溶射加工セグメントの受注高も、四半期ベースで過去最高を記録した。
- ▶ 溶射加工セグメント以外では、海外子会社セグメントも半導体市況の底打ちを受けて前年同期比で増加したが、国内子会社セグメントは、国内自動車生産の減少により前年同期を下回った。その他表面加工処理セグメント（農業機械向けなど）は、概ね前年同期並みだった。Q1（4-6月期）の受注高13,592百万円の内訳は以下の通りである。なお、受注高の詳細は、後段「セグメント別の業績動向（4-6月期、3カ月）」の各事業の項を参照。

- 溶射加工（単体）：10,327百万円（前年同期比14.0%増）
 - うち半導体・FPD向け：6,276百万円（同23.1%増）
 - うち産業機械向け：1,342百万円（同12.1%増）
 - うち鉄鋼向け：994百万円（同3.2%減）
 - うちその他：1,714百万円（同1.1%減）
- 国内子会社：601百万円（同8.8%減）
- 海外子会社：1,906百万円（同5.0%増）
- その他表面加工処理：756百万円（同1.6%増）

受注残高

▶ Q1末（2024年6月末）の連結ベースの受注残高は、前年同期比13.0%増の10,005百万円となり、受注高と同様に、全ての四半期末で過去最高となった。Q1末の受注残高10,005百万円の内訳は以下の通りである。

- 溶射加工（単体）：7,691百万円（前年同期比22.5%増）
 - 半導体・FPD向け：5,211百万円（同30.3%増）
 - 産業機械向け：496百万円（同1.2%減）
 - 鉄鋼向け：984百万円（同14.5%減）
 - その他：999百万円（同60.6%増）
- 国内子会社：41百万円（同41.4%減）
- 海外子会社：1,896百万円（同12.2%減）
- その他表面加工処理：376百万円（同8.7%増）

受注残高も過去最高水準へ積み上がる

▶ 主力の溶射加工の受注残高は、受注高の回復を受けて前年同期比22.5%増となったが、半導体・FPD向けが同30.3%増となったことが主要因である。産業機械向けは同1.2%減、鉄鋼向けは同14.5%減、その他は同60.6%増となったが、半導体・FPD向けの増加で吸収された形となった。その結果、溶射加工の受注残高7,691百万円は、過去最高を記録した。また、溶射加工以外のセグメントは、国内子会社が同41.4%減、海外子会社が同12.2%減、その他が同8.7%増となり、連結ベースの受注残高は、同13.0%増の10,005百万円に積み上がり、初めて10,000百万円を超える水準となった。

受注残高の解消がQ2以降の業績拡大をけん引する一因に

- ▶ 受注残高の増加は、国内子会社を除くと、基本的には先々の売上増加を示唆する指標である。溶射加工の主力である半導体・FPD向けは、半導体市場の軟化が続いた2024年3月期においても、Q3（2023年10-12月期）末が4,718百万円、Q4（2024年1-3月期）末が4,636百万円となるなど、過去最高に近い水準へ積み上がってきた。しかし、半導体市場の一時的な停滞の影響を受けて、一部顧客向けは出荷調整を実施せざるを得ない状態であった。さらに、半導体・FPD向けの受注残高には、同社への業績寄与が大きい量産品が減少し、相対的に業績寄与が小さい開発品向けや、量産品への移行過程にある品目（納期が少し先になる）などが増加していた。
- ▶ しかし、同社によれば、今般Q1末の受注残高には、同社への業績寄与が大きい量産品が増加し始めた。そのため、同社は、2025年3月期は、現有（Q1末）の受注残高が起因となり、Q2（7-9月）以降も業績回復・拡大が継続することに手応えを感じている。

経常利益の増減要因（前期比）

▶ 各事業のセグメント利益とリンクする連結経常利益は、前年同期実績の2,380百万円から2,942百万円へ544百万円増加した。その要因別内訳は、以下の通りである。

- 1) 売上高の増加で521百万円の利益増加要因
- 2) 変動費率の低下で249百万円の利益増加要因
- 3) 人件費の増加で149百万円の利益減少要因
- 4) 減価償却費の増加で29百万円の利益減少要因
- 5) 為替影響で162百万円の利益増加要因
- 6) その他で211百万円の利益減少要因

増益要因

▶ Q1（4-6月期）は、売上増加により521百万円の利益増加となった。これは、溶射加工の半導体・FPD向けの売上増加（前年同期比12.8%増）が主要因であり、販売数量の回復のほか、従前から適時実施してきた価格改定による販売価格上昇の効果も含まれる。変動費率の低下（249百万円の利益増加）に関しては、製造コスト（加工材料費や外注加工費など）の高止まり状況による影響を受けたものの、収益性の高い半導体・FPD向けの顕著な売上増加に伴う売上構成の変化（改善・良化）が最大限に効いた。

「売上高の増加」と「変動比率の低下」がダブルで寄与

▶ 同社の前期（2024年3月期）業績は、経常利益が前期比12.2%減の9,662百万円となる4期ぶりの減益となったが、「売上高の減少」と「変動比率の上昇」の2つのマイナス要因が、主たる原因であった。しかし、今般Q1において

- ▶ は、「売上高の減少」が「売上高の増加」へ、「変動比率の上昇」が「変動比率の低下」へと、それぞれマイナス要因からプラス要因（利益の増加要）に転じたことが、経常利益の顕著な増益をけん引した。
- ▶ 同社は、前年同期はマイナス要因であった当該2要素が、揃ってプラス要因に転じる動きがQ2（7-9月期）以降も継続すると想定する。同社は、Q2（7-9月期）以降も、人件費、減価償却費、および、研究開発費などのコスト増加は続くと思込むものの、前述した2つのプラス要因（売上高の増加、変動比率の低下）が、ダブルで効くことによって十分に吸収可能と同社は予想する。

為替影響

- ▶ また、今般Q1（4-6月期）においては、為替影響もプラス要因として寄与した。為替影響による162百万円の利益増加の内訳は、営業外収益に計上した為替差益の増加が127百万円、および、海外子会社の換算レート差額他が35百万円のプラス要因である。

減益要因

人件費と減価償却費の増加は期初計画通り

- ▶ Q1（4-6月期）におけるマイナス要因のうち、人件費の増加（149百万円の利益減少要因）は、賃上げの実施、正社員の増加によるものであるが、半導体・FPD向けの操業度上昇に伴う費用（時間外勤務費用等）も含まれる。ただ、賃上げ実施や正社員の増加は、期初計画で想定済みであるほか、操業度上昇に伴う費用も、売上増加による増収効果で吸収済みである。また、減価償却費の増加も期初計画（2025年3月期は前期比144百万円の増加見込み）に沿ったものである。

棚卸資産の評価損、研究開発費、電力費

- ▶ 最後の「その他」での211百万円の減益要因には様々な要因が含まれているが、棚卸資産の評価損の増加が全体の3分の2（約66%）を占めるほか、研究開発費の増加が全体の20%弱を占める。また、前期（2024年3月期）に「その他」に含まれた電力費の増減に関し、今般Q1においては、政府からの補助が継続されたことなどから、高止まり状態となったため、前年同期比で見れば特段の変動要因にはならなかった。

セグメント別の業績動向（4-6月期、3ヶ月）

- ▶ 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、Q1（4-6月期）の連結売上高12,864百万円に占める割合である。記述したセグメントの他に「受取ロイヤリティー他」（注：僅少額であるため影響は軽微）があるため、各セグメントの売上高の合計は100%にならない。また、各事業のセグメント利益は、連結調整額を控除前である。各セグメント利益の合計に連結調整額を反映したものが、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75.1%）

- 売上高：9,659百万円（前年同期比9.8%増）
- セグメント利益：2,217百万円（同24.1%増）
 - セグメント利益率：23.0%（同2.7%ポイント上昇）
- 受注高：10,327百万円（同14.0%増）
- 受注残高：7,691百万円（同22.5%増）

売上高

- ▶ 溶射加工（トーカロ単体、以下略）は、Q1（4-6月期）における連結売上高の75.1%を占める最大セグメントである。Q1の溶射加工の売上高は、前年同期比9.8%増の9,659百万円となり、四半期ベースで見ると6四半期ぶりの増加（前年同期比）となった。売上高9,659百万円は、全ての四半期で過去最高を記録し、連結売上高が回復した最大のけん引役となった。なお、Q1は連結売上高も四半期ベースで過去最高更新となった（前段を参照）。

半導体・FPD向けの受注・売上が四半期ベースで過去最高を記録

- ▶ 溶射加工の売上高が過去最高を更新した最大要因は、主力の半導体・FPD向けの売上回復である。Q1（4-6月期）における半導体・FPD向け売上高は、主要顧客への販売回復に伴い、前年同期比12.8%増の5,701百万円となり、6四半期ぶりの増加（前年同期比）であった。

- ▶ 主要顧客に関しては、前期（2024年3月期）に増加した外資系の半導体製造装置メーカー向けが伸長したほか、国内最大手の半導体製造装置メーカー向けの売上回復が寄与した。特に、後者（国内最大手の半導体製造装置メーカー）は同社の最大顧客であるが、前期は半導体市場の停滞による在庫調整の実施により、同社も当該顧客向けの出荷抑制など、深刻な影響を受けた。しかし、当該顧客の在庫調整が一巡し、在庫の積み直しを含めた生産計画の引き上げを受け、同社の受注も回復し、売上高の増加につながった。
- ▶ なお、Q1における半導体・FPD向け売上高5,701百万円は、四半期ベースの過去最高（2022年7-9月期実績の6,209百万円）には達していないが、受注高が一足早く過去最高を更新しているため（後段を参照）、売上高も早期に過去最高を更新すると同社は予測している。また、半導体・FPDの約93%が半導体向けであり、FPD向け売上が占める割合は減少傾向にある。

半導体・FPD向け以外の動向

- ▶ 半導体・FPD向け以外では、産業機械用が前年同期比10.7%増の1,225百万円、鉄鋼用が同16.8%増の986百万円、その他が同2.6%減の1,745百万円であった。産業機械向けは、同社の主要顧客であるベアリング関連とエネルギー関連が、両方とも底堅く推移したことで2桁増収（10%超の増収）となった。また、鉄鋼向けの売上高986百万円も、Q1としては4年ぶりの水準へ回帰するなど、回復基調を維持した。
- ▶ ただ、同社は、産業機械向け、鉄鋼向けは、いずれも前年同期比では増加したものの、同社が期待した水準には達していないと判断している。特に、鉄鋼向けは、自動車メーカーによる一連の認証取得に係る不正問題の影響を受けたことが一因と同社は見ている。同社は、業績への寄与度の高い半導体・FPD向けの回復に目を奪われやすいが、半導体・FPD向け以外にも同社期待に沿った回復となるよう、積極的な受注獲得活動を推進する方針である。
- ▶ 溶射加工の売上高33,859百万円の内訳は、以下の通りである。
 - 半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向け：5,701百万円（前年同期比12.8%増）
 - うち半導体向け：5,320百万円（同12.7%増）
 - うちFPD向け：381百万円（同15.8%増）
 - 産業機械向け：1,225百万円（同10.7%増）
 - 鉄鋼向け：986百万円（同16.8%増）
 - その他：1,745百万円（同2.6%減）

半導体・FPD向けの事業計画

- ▶ 同社は、2022年3月期以降、半導体・FPD向けは旺盛な需要に対応するために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、半導体・FPD向けにおいては、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、売上増加を続けてきた。その結果、前々期（2023年3月期）まで3期連続で過去最高の連結業績を達成した（注：売上高のみ2期連続の過去最高）。
- ▶ 同社は、2024年3月期の業績低下の主要因となった半導体市場の調整局面は一時的なものとしており、半導体製造装置の需要も徐々に回復へ向かうと判断してきた。同社は、半導体市場の調整が始まる前から、中長期的な戦略として、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り、その戦略の方向性に変わりはないとしてきた。
- ▶ 同社は、今般Q1での業績回復とは別個に、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6,500百万円を達成可能な生産体制を目指す方針である。同社は稼働の平準化をより一層重視しており、主要顧客との連携を図りながら、巡航速度による稼働の継続を最優先する方針である。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 溶射加工セグメントの中で収益性の高い半導体・FPD向けの売上回復などにより、Q1（4-6月期）における溶射加工のセグメント利益（連結損益計算書の経常利益とリンク）は、前年同期比24.1%の2,217百万円へ増加した。四半期ベースでは6四半期ぶりの増益（前年同期比）に転じたほか、セグメント利益2,217百万円は全ての四半期を通じて過去最高である2022年4-6月期の2,278百万円に迫る水準へ回復した。
- ▶ また、セグメント利益率も同2.7%ポイント改善して23.0%へ上昇した。ただ、半導体市場の調整前は、恒常的に23.0%を上回っていたため（過去最高は2021年4-6月期の26.1%など）、収益性の改善・回復はまだ始まったばかりであると同社は認識している。溶射加工の主力である半導体・FPD向けは、既にQ1（4-6月期）に獲得した受注高が

- ▶ 四半期ベースで過去最高を記録するなど、Q2（7-9月期）以降も売上増加が継続すると同社は見込んでいる。同社は、半導体・FPD向けの稼働率が益々高まる中で、稼働の平準化を図りながら生産性を高めることにより、溶射加工セグメントの利益率向上を図る方針である。

国内子会社（売上構成比4.7%）

- 売上高：609百万円（前年同期比2.2%減）
- セグメント利益：98百万円（同14.0%減）
 - セグメント利益率：16.1%（同2.2%ポイント低下）
- 受注高：601百万円（前年同期比8.8%減）
- 受注残高：41百万円（同41.4%減）

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）における売上高は、前年同期比2.2%減の609百万円となり、四半期ベースでは8四半期ぶりの減収（前年同期比）となった。これは、国内自動車生産の減少に伴う受注減少が主要因であり、自動車向け以外で一定の挽回を図ったものの、完全にはカバーし切れなかった。
- ▶ 国内生産台数が減少（4-6月期の国内生産台数は前年同期比約5%程度の減少、一部推定）したのは、トヨタ自動車（東証PRM 7203）のグループ企業であるダイハツ工業（非上場）による認証取得の不正問題による影響（対象車種の国内生産停止など）が最大要因である。さらに、5月下旬以降はトヨタ以外の自動車メーカーにおいても不正取得が明らかになり、国内生産台数の減少が拡大した。国内子会社の自動車向けの売上高は、基本的には、国内生産台数に連動するところが大きいと、今般の国内生産台数減少が顕著に響いた。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 売上高の減少による影響をカバーし切れず、Q1（4-6月期）における国内子会社のセグメント利益は、前年同期比14.0%減の98百万円となり、四半期ベースでは5四半期ぶりの減益（前年同期比）となった。また、セグメント利益率も同2.2%ポイント悪化の16.1%へ低下した。
- ▶ 同社は、自動車メーカーの認証取得に係る不正問題の影響（対象車種の生産停止など）で受注減少を強いられる中、人員配置の見直しや生産性改善などのコストダウン、および価格改定の効果で対処したが、売上減少の影響を吸収するには至らなかった。同社は、2022年3月期に新工場を設立して導入した新たな生産設備を導入済みである。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が、生産性向上の効果は着実に出ていると同社は認識している。そのため、今般Q1は受注数量減少の影響を吸収し切れなかったものの、一連の不正問題が解決して受注が回復すれば、業績は回復に向かうと同社は判断している。

海外子会社（売上構成比14.5%）

- 売上高：1,861百万円（前年同期比15.8%増）
- セグメント利益：547百万円（同45.5%増）
 - セグメント利益率：29.4%（同6.0%ポイント上昇）
- 受注高：1,906百万円（同5.0%増）
- 受注残高：1,896百万円（同12.2%減）

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。また、中国と台湾は12月決算であるため、同社のQ1（4-6月期）決算には、これら海外子会社は1-3月期（3ヶ月）の業績が算入される。今般Q1（2024年4-6月期）における海外子会社は、世界的な半導体市場の調整局面が一段落したことを受け、売上高は前年同期比15.8%増の1,861百万円となった。四半期ベースで見ると、14四半期連続の増収（前年同期比）である。
- ▶ また、為替影響（円安に伴う換算増加による押し上げ効果）も寄与したため、同社のセグメントの中では、溶射加工（前年同期比9.8%増）を上回る最大の増収率となった。なお、同社によれば、為替影響を除いても、前年同期を上回る売上高であった。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ Q1（4-6月期）におけるセグメント利益は、前年同期比45.5%増の547百万円となり、4四半期連続の増益（前年同期比）となった。半導体・FPD関連のリコーティングの増加など売上構成改善（良化）が効いたほか、為替影響や半導体関連以外の増収も寄与したことで、セグメント利益547百万円は、全ての四半期を通じて過去最高更新となった。また、セグメント利益率も同6.0%ポイント改善して29.4%へ上昇し、溶射加工（トーカロ単体）を上回る水準を維持した。

その他表面処理加工（売上構成比5.6%）

- 売上高：717百万円（前年同期比3.8%減）
- セグメント利益：118百万円（同9.2%減）
 - セグメント利益率：16.5%（同0.9%ポイント低下）
- 受注高：756百万円（同1.6%増）
- 受注残高：376百万円（同8.7%増）

売上高、セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 売上高は前年同期比3.8%減の717百万円となり、四半期ベースでは5四半期ぶりの減収（前年同期比）となった。セグメント利益も減収の影響を吸収し切れず、同9.2%減の118百万円へ減少し、売上高と同様に、5四半期ぶりの減益（同）となった。
- ▶ 売上高が前年同期を下回ったのは、前期（2024年3月期）に伸長した農業機械部品のTD処理加工（高温の溶融塩浴中に目的の加工物を浸漬し、基材表面にバナジウムなどの炭化物を拡散浸透させることで機能皮膜を形成する表面改質法）が一服したことが主要因である。同社は、農業機械部品の表面加工処理（TD処理）を施して国内の農業機械部品メーカーへ収める。農業機械部品メーカーは米国などへ売り上げるが、前期は北米の農産業が拡大したメリットを享受したと同社は分析している。今般Q1実績は減収・減益となったものの、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。

今期会社予想

2025年3月期会社計画（2024年5月9日発表）

(百万円)	23年3月期			24年3月期			25年3月期		
	上期実績	下期実績	通期実績	上期実績	下期実績	通期実績	上期会予	下期会予	通期会予
売上高	23,996	24,148	48,144	22,971	23,764	46,735	24,500	26,500	51,000
前年比	13.2%	6.3%	9.9%	-4.3%	-1.6%	-2.9%	6.7%	11.5%	9.1%
溶射加工（単体）	18,205	17,979	36,184	16,748	17,111	33,859	-	-	37,632
半導体・FPD製造装置用部品への加工	12,100	11,160	23,260	9,737	9,820	19,557	-	-	23,005
半導体分野	11,195	10,544	21,739	8,997	9,022	18,019	-	-	21,254
FPD分野	905	615	1,520	740	797	1,537	-	-	1,751
産業機械用部品への加工	1,739	2,063	3,802	2,224	2,699	4,923	-	-	4,603
鉄鋼用設備部品への加工	1,775	1,807	3,582	1,746	1,905	3,651	-	-	4,037
その他への溶射加工	2,588	2,951	5,539	3,039	2,688	5,727	-	-	5,987
その他表面処理加工	1,367	1,378	2,745	1,515	1,504	3,019	-	-	2,738
国内子会社	1,197	1,217	2,414	1,230	1,227	2,457	-	-	2,708
海外子会社	3,140	3,482	6,622	3,422	3,835	7,257	-	-	7,771
受取ロイヤリティー等	86	91	177	54	87	141	-	-	150
売上原価	15,065	15,714	30,778	15,030	15,461	30,491	-	-	-
売上総利益	8,931	8,434	17,365	7,940	8,303	16,243	-	-	-
前年比	8.7%	0.8%	4.7%	-11.1%	-1.6%	-6.5%	-	-	-
売上総利益率	37.2%	34.9%	36.1%	34.6%	34.9%	34.8%	-	-	-
販売費及び一般管理費	3,349	3,457	6,807	3,644	3,401	7,046	-	-	-
前年比	7.8%	7.3%	7.6%	8.8%	-1.6%	3.5%	-	-	-
売上高販管費比率	14.0%	14.3%	14.1%	15.9%	14.3%	15.1%	-	-	-
営業利益	5,581	4,977	10,558	4,295	4,902	9,197	5,000	5,500	10,500
前年比	9.2%	-3.2%	3.0%	-23.0%	-1.5%	-12.9%	16.4%	12.2%	14.2%
営業利益率	23.3%	20.6%	21.9%	18.7%	20.6%	19.7%	20.4%	20.8%	20.6%
経常利益	6,033	4,970	11,003	4,590	5,072	9,662	5,000	5,500	10,500
前年比	15.5%	-7.1%	4.1%	-23.9%	2.1%	-12.2%	8.9%	8.4%	8.7%
経常利益率	25.1%	20.6%	22.9%	20.0%	21.3%	20.7%	20.4%	20.8%	20.6%
当期純利益	3,919	3,431	7,350	2,985	3,341	6,326	3,290	3,590	6,880
前年比	13.7%	-0.9%	6.4%	-23.8%	-2.6%	-13.9%	10.2%	7.5%	8.8%
純利益率	16.3%	14.2%	15.3%	13.0%	14.1%	13.5%	13.4%	13.5%	13.5%

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。

同社は、2024年7月31日に発表したQ1（4-6月期）決算において、2025年3月期の会社予想（期初計画）を据え置いた。以下の記述は、同社が2024年5月9日に公表した2025年3月期の期初計画を受けて、SR社が2024年6月に記したものである。会社予想が据え置かれたため、SR社の記述内容にも変更はないが（注：進捗率のみ追記した）、必要に応じてアップデートする予定である。

2025年3月期 会社予想の概要（期初計画）

同社が公表した2025年3月期の会社予想は以下の通りである。

- 売上高：51,000百万円（前期比9.1%増）
 - 営業利益：10,500百万円（同14.2%増）
 - 経常利益：10,500百万円（同8.7%増）
 - 経常利益率：20.6%（同0.1%ポイント低下）
 - 親会社株主に帰属する当期純利益：6,880百万円（同8.8%増）
- ▶ 予想EPSは115.8円。年間の配当予想は58.0円/株を計画（前期実績見込みは53.0円/株）。会社予想に基づく配当性向は50.1%（同50.2%）になる。
- ▶ 同社は、半導体市場の調整局面の終了などを前提に、「溶射加工」の主力部門である半導体・FPD向けの売上高を前期比17.6%増の23,005百万円と想定する。半導体・FPD向けの売上回復により、「溶射加工」の売上高は、同11.1%の37,632百万円となる計画である。また、「国内子会社」や「海外子会社」も売上伸長となる計画である。これらを踏まえ、同社は、2025年3月期の連結売上高を、前期比9.1%増の51,000百万円と計画し、2期ぶりに過去最高を更新する見込みである。
- ▶ 同社は、主として増収効果により、営業利益を前期比14.2%増の10,500百万円、経常利益を同8.7%増の10,500百万円と予想する。ただ、同社が経営指標の1つとして重要視する経常利益率は、同0.1%ポイント悪化して20.6%へ低下すると同社は想定する。

売上高

- ▶ 同社は、2025年3月期の連結売上高を、前期比9.1%増の51,000百万円と予想、2023年3月期に記録した48,144百万円を上回り、2期ぶりに過去最高を更新する計画である。
- ▶ 同社は、半導体市場の調整局面の一巡を前提に、主力の溶射加工（トーカロ単体、以下同）における半導体・FPD向けの受注増加、および、売上回復を見込む。同社は、以前開催された決算説明会において、半導体・FPD向けの溶射加工は、受注実績から3カ月先までは見通しが可能な事業であることを言及している。同社は、主要顧客から得た需給情報（顧客の生産計画など）により、底打ちから回復に向かうことに手応えを感じ取っている。
- ▶ 同社は、溶射加工の半導体・FPD向け以外は、産業機械向けは前期（2024年3月期）の売上増加の反動減少等により、前期実績を下回ると予想するものの、鉄鋼向けとその他は前期実績を上回る売上高を想定する。同社は、こうした状況を踏まえ、2025年3月期の溶射加工の売上高を、前期比11.1%増となる2桁増収（前期比10%超の増加）を予想する。その中でも、半導体・FPD向けは同17.6%増を予想し、溶射加工のみならず、連結売上高が過去最高を更新するけん引役になると同社は予測する。
- ▶ 溶射加工セグメント以外では、同社は、国内子会社が前期比10.2%増の2桁増収を予想し、海外子会社も、半導体市場の回復見込みに基づき、同7.1%増を計画する。一方、その他表面処理に関して、同社は、主力の農業機械向けの減少などから、前期実績を下回ると見込むものの、連結売上高に与える影響は軽微にとどまると同社は予想する。なお、詳細は、後段の「セグメント別の売上高予想」、および、「溶射加工（単体）の売上高予想の内訳」の項を参照。

経常利益、経常利益率など

- ▶ 同社は、主として半導体・FPD向けの売上増加により、2025年3月期の経常利益を前期比14.2%増の10,500百万円と予想する。会社予想に基づく、経常利益も、売上高の会社予想と同様に2期ぶりの増加（増益）に転じる見込みだが、2023年3月期に記録した過去最高益（11,003百万円）を上回るには難しいと同社は判断している。また、同社が経営指標の1つとして重視する経常利益率も、同0.9%ポイント改善して20.6%へ上昇すると同社は予想するが、過去最高である2022年3月期実績の24.1%には3.5%ポイント及ばない。それでも、2024年3月期に割り込んだ節目の20%を回復する見通しとした。

- ▶ 同社が、2025年3月期の経常利益が過去最高に及ばない10,500百万円にとどまると想定する主要因は、人件費の増加、為替影響、および、その他費用の増加であるが、とりわけ、人件費の増加が響く。これは、前期（2024年3月期）に発生した退職給付会計における一過性の効果（数理計算上の差異の償却が約500百万円プラスに働いたこと）が消失するためである。詳細は、後段の「経常利益（会社予想）の増減要因」の項を参照。

Q1（4-6月期）実績の進捗率

- ▶ Q1（4-6月期）実績の2025年3月期会社予想（通期）に対する進捗率は、売上高が25.2%、営業利益が25.6%、経常利益が27.8%、最終利益（親会社株主に帰属する当期純利益）が27.4%であった。また、上半期（Q2累計4-9月期）の会社予想に対する進捗率は、売上高が52.5%、営業利益が53.7%、経常利益が58.5%、最終利益（親会社株主に帰属する四半期純利益）が57.3%であった。通期計画、および、上半期計画に対する進捗率は、概ね計画線に沿ったものであると同社は認識している。ただ、半導体・FPD向けのQ1実績の受注高が四半期ベースで過去最高となり、また、受注残高も同様に過去最高へ積み上がったことから、同社は、Q2（7-9月期）以降の売上高は、少なくとも、同社想定を下回ることはないとした。

上半期と下半期の業績見通し（会社予想）

- ▶ 同社は、2025年3月期業績を増収・増益と予想するが、上半期（4-9月期）よりも下半期（10-3月期）の方が業績回復は顕著になると予想している。これは、同社にとっての最大顧客である東京エレクトロン（東証PRM 8035）の2025年3月期の会社予想が、売上高（上期：1,000十億円、下期：1,200十億円）、営業利益（上期：243十億円、下期：339十億円）とも下期の比重が大きいことと合致する。

- ▶ 同社の売上先は東京エレクトロンだけでなく（東京エレクトロン向けの売上割合は33.1%、2023年3月期実績）、他の半導体関連企業も同様の傾向であるため、同社の年間業績に占める割合は、上期より下期の方が大きくなると同社は想定している。実際、売上高、経常利益とも、下期予想の方が上期予想より大きな金額となっている。

- ▶ ただ、同社が公表した上期予想・下期予想の割合に関して、1点だけ留意すべき点がある。それは、経常利益（会社予想10,500百万円）が上期予想：5,000百万円、下期予想：5,500百万円となっていることである。確かに、金額では「上期<下期」となっているが、その差異は小さく、経常利益率も上期予想が20.4%、下期予想が20.8%と0.4%ポイントの差異にとどまっている。この最大要因は、同社が下期に人件費の増加（前年同期比）を想定していることであり、その主要因は、同社が受注増加に伴う臨時従業員（派遣社員）の増加を想定していることである。

- ▶ 同社は、退職給付会計における数理計算上の差異を年度末（3月末）に一括償却する方式を採用している。前期（2024年3月期）は、年金資産の運用益が期待収益率を上回ったことなどにより、数理計算上の差異が顕著な利得（プラス）となった。そのため、そのプラス分の一括償却が期末に発生し、Q4（2024年1-3月期）の経常利益を約500百万円押し上げた。2025年3月期のQ4（1-3月期）は、数理計算上の差異が顕著な利得（プラス）になることは想定せず、むしろ、保守的な想定としたため、下期の経常利益（会社予想）が低めとなっている。

- ▶ なお、上半期の会社計画は、同社の決算短信などに掲載しているが、下半期だけの会社計画は掲載されていない。そのため、下記の下半期の会社計画は、通期計画から上半期計画を差し引いたSR社による試算である。

- 2025年3月期の売上高：51,000百万円（前期比9.1%増）
 - 上半期（4-9月期）：24,500百万円（前年同期比6.7%増）
 - 下半期（10-3月期）：26,500百万円（同11.5%増）
- 2025年3月期の経常利益：10,500百万円（前期比8.7%増）
 - 上半期（4-9月期）：5,000百万円（前年同期比8.9%増）
 - 下半期（10-3月期）：5,500百万円（同8.4%増）

- ▶ 同社が公表した2025年3月期のQ2累計（上半期）の会社予想は以下の通りである。

- 売上高：24,500百万円（前年同期比6.7%増）
- 営業利益：5,000百万円（同16.4%増）
- 経常利益：5,000百万円（同8.9%増）
 - 経常利益率：20.4%（同0.4%ポイント上昇）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：3,290百万円（同10.2%増）

年間配当金の会社予想

- ▶ 同社は、2025年3月期の年間配当金を58.0円/株を計画する。当該配当計画は、同社の配当政策である「配当性向50%程度」に則したものである。同社は、2024年3月期より、従来の配当政策を変更し、株主への利益還元を強化する方針とした。具体的には、従前の配当政策である「利益の3分の1以上を目安に安定的な配当の継続を重視」を「配当性向50%程度」に引き上げることを決定した。2024年3月期の配当性向が50.2%見通しであることに続き、会社計画に基づく2025年3月期の配当性向は50.1%となる見通しである。

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0.3%（2024年3月期実績）に止まる。
- ▶ 会社予想の売上高51,000百万円における各セグメント別の売上高（会社予想）は以下の通りである。
 - 溶射加工（単体）：37,632百万円（前期比11.1%増）
 - 国内子会社：2,708百万円（同10.2%増）
 - 海外子会社：7,771百万円（同7.1%増）
 - その他表面処理加工：2,738百万円（同9.3%減）
 - 受取ロイヤリティー等：150百万円（同5.8%増）
- ▶ 同社は、主力の溶射加工（トーカロ単体）の売上高を、前期比11.1%増の37,632百万円と予想、過去最高を更新する見込みとした。溶射加工の中では、主力の半導体・FPD向け売上高が、顧客の在庫調整の一巡に伴う同社の受注回復・増加により、前期比17.6%増の23,005百万円へ増加すると同社は予測し、半導体・FPD向け売上高も過去最高を更新する。同社は、複数の主要顧客から得た需給情報（顧客の生産計画など）により、底打ちから回復に向かうことに手応えを感じ取っている。同社は、こうした半導体・FPD向けの事業環境の好転を2025年3月期に反映した。
- ▶ また、半導体・FPD向け以外では、産業機械向けは前期（2024年3月期）の売上増加の反動減少等により、前期比6.5%減の4,603百万円を予想するものの、鉄鋼向けは同10.6%増の4,037百万円、その他は同4.6%増の5,987百万円を想定する。こうした状況に基づき、同社は、溶射加工（半導体・FPD向け、産業機械向け、鉄鋼向け、その他の合計）の2025年3月期の売上高を前期比11.1%増の37,632百万円とした。
- ▶ 同社は、溶射加工と同じく半導体・FPD向け事業が主力となる海外子会社の売上高を、前期比7.1%増の7,771百万円と予想する。中国の子会社は、半導体市場の調整一巡による増収などを反映した。なお、売上予想の前提となる為替レートは前期実績と同じ144円/ドルであり、2025年3月期は為替影響（円安進行に伴う換算差額による売上の押し上げ効果）は見込んでいない。
- ▶ 一方、国内子会社は、国内生産台数の持ち直しが続くことを前提に、前期比10.2%増の2,708百万円を計画する。ただ、前期Q4（2024年1-3月期）に明らかとなった一連の認証取得に係る不正問題は、同社が2025年3月期計画を公表した以降、新たに複数の自動車メーカーで発覚するなど、その影響（当該車種の生産停止など）はさらに拡大している。また、自動車関連以外では、建設機械部品なども低調が懸念される。そのため、同社は、国内子会社の売上高は、計画比で下振れするリスクを認識し始めていると示唆したが、溶射加工の売上回復などから、売上高の下振れの影響は吸収可能と同社は判断している。

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。
 - 半導体・FPD向け：37,632百万円（前期比11.1%増）
 - うち半導体向け：21,254百万円（同18.0%増）
 - うちFPD向け：1,751百万円（同13.9%増）
 - 産業機械向け：4,603百万円（同6.5%減）
 - 鉄鋼向け：4,037百万円（同10.6%増）
 - その他：5,987百万円（同4.6%増）

経常利益（会社予想）の増減要因

▶ 同社は経常利益予想（10,500百万円）に関して、セグメント別の内訳は公表しない。経常利益は前期実績（2024年3月期）の9,662百万円から10,500百万円へ837百万円増加する計画であり、その要因別は以下の通りである。

- 1) 売上の増加：2,759百万円の利益増
- 2) 変動費率低下：102百万円の利益増
- 3) 人件費の増加：1,125百万円の利益減
- 4) 減価償却費の増加：144百万円の利益減
- 5) 為替影響：378百万円の利益減
- 6) その他：376百万円の利益減

増益要因

- ▶ 同社は、2025年3月期の連結経常利益を、前期比8.7%増の10,500百万円と予想、前期実績より837百万円増加を計画するが、その最大のけん引役が1)の売上増加による増収効果2,759百万円（前期比、以下同）である。売上増加の最大のドライバーは、溶射加工の半導体・FPD向けの受注回復・増加であり、増収効果も大きくなると同社は見込む。
- ▶ 同社が1)の増収効果とともに利益回復をけん引すると想定するのが、2)に挙げた変動比率の低下102百万円である。変動費率の変動（上昇・低下）には、加工材料費や外注加工費の比率変動（上昇・低下）のほか、収益性の高い半導体・FPD向けの売上変動に伴う売上構成の変化（改善・悪化）も含まれる。2025年3月期は、収益性の高い半導体・FPD向けの売上構成比が上昇することで、売上構成は顕著に改善（良化）するため、本来ならば大きな増益要因になると同社は考えている。しかしながら、材料費や外注加工費の上昇が不可避であるため、売上構成改善は相当程度がオフセットされる結果、変動費比率の低下は一定程度に抑制され、102百万円の増益効果にとどまると同社は予想する。

減益要因

- ▶ 減益要因の中では、人件費の増加1,125百万円が最大影響となる見通しである。人件費の増加に関しては、前期（2024年3月期）において、退職給付会計における数理計算上の差異（利得＝プラス）を一括償却したことで、賃金上昇や従業員増加にもかかわらず「人件費の減少」という利益増加要因が生じた。2025年3月期は、こうした数理計算上の差異（利得＝プラス）の一括償却による押し上げは想定しないため、前期比で見ると、人件費の増加額が通常より大きくなる。同社によれば、当該影響（前期の退職給付費用の戻り）を除外すると、人件費増加の影響は568百万円の減益要因にとどまるが、少なくとも、期初計画の段階では1,125百万円の減益要因と設定せざるを得ない。
- ▶ 同社は、人件費の増加以外では、減価償却費の増加、為替影響、その他の3項目で減益要因を想定する。為替影響は前提為替レートを保守的に設定したことにより、営業外収入の為替差益の減少と、海外子会社の換算差額の減少（目減り）を同社は想定するが、本質的な収益に対して、特段の影響を与えるものではないと同社は考える。
- ▶ 6)の「その他376百万円の利益減少」の主な内訳は、研究開発費の増加、および、電力費の増加である。ただ、2025年3月期の研究開発費は、前期比16百万円増加にとどまるため、「その他」の中で最大の利益減少要因は、電力費の増加になる。同社は、溶射加工という事業の性質上、電力の使用は不可避であるが、政府の補助政策の終了や、電力コストの変動に影響を与える原油相場の動向を見据え、保守的な見積もりを実施したことを同社は示唆した。

設備投資・減価償却費・研究開発費

2025年3月期の計画は以下の通りである。

- 設備投資額：6,400百万円（2024年3月期実績は4,875百万円）
- 減価償却費：3,200百万円（同3,056百万円）
- 研究開発費：1,550百万円（同1,534百万円）

2025年3月期の設備設計画の内訳

▶ 2024年3月期の設備投資は4,875百万円（2023年3月期は4,855百万円）となり、概ね前期並みであった。同社は、2024年3月期の設備投資額に関して、2023年5月に公表した期初計画では5,000百万円を見込んでいた。その後、一

- ▶ 部で資材や機材の調達不足、および、工事進捗の遅延などあったものの、最終的には、概ね計画通りの設備投資額になった。
- ▶ 同社は、2025年3月期の設備投資額を、前期比31.3%増の6,400百万円と計画する。会社計画に基づく、2018年3月期実績の6,361百万円と同等の過去最高水準になる見込みである。6,400百万円の内訳は以下の通りである。
 - トーカロ単体：5,000百万円
 - 国内子会社：400百万円
 - 海外子会社：1,000百万円
- ▶ 最大構成比のトーカロ単体では、神戸工場の新棟建設、全社的な増産対応・生産効率の向上化、研究設備の増強などを予定している。同社は、前期比（2024年3月期）の設備投資において、サイクル的観点から、次に訪れる半導体の需要回復に備えた設備投資（生産効率化、生産能力の増強など）を積極的に実施する方針を掲げている。2025年3月期は、半導体需要の回復ピッチが加速することを念頭に、トーカロ単体の設備投資を増加する方針である。
- ▶ トーカロ単体以外では、同社は、国内子会社は生産能力の増強であり、海外子会社は新工場立ち上げ等を見込んでいる。同社は、2023年3月期以降、海外子会社の生産能力の増強（主として台湾の新工場建設）を進めており、当該能力増強での総投資額は約4,000百万円に上っていることを同社は示唆している。同社は、2025年3月期も、追加的な生産能力増強も含めて積極的な設備投資を計画する。

減価償却費の見通し

- ▶ 一方、減価償却費の2025年3月期予想3,200百万円は、2024年3月期実績の3,056百万円を上回り、過去最高となる見込みである。前期（2024年3月期）から144百万円増加するため、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、設備投資が増加基調にあることから（前段を参照）、2026年3月期以降の減価償却費も高水準が続くことを同社は示唆した。一方、研究開発費の会社予想1,550百万円は、売上高比で3.0%となる計画である。売上高比では2024年3月期実績の3.3%から低下するが、売上高比3%の基本方針に沿ったものである。

期初会社予想と実績

期初会社予想と実績 (百万円)	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 連結	24年3月期 連結	25年3月期 連結
売上高 (期初予想)	23,000	27,500	28,000	30,000	39,000	36,000	36,500	41,000	47,500	47,000	51,000
売上高 (実績)	26,068	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,294	43,813	48,144	46,735	
期初会予と実績の格差	13.3%	4.5%	3.4%	13.7%	1.4%	5.3%	7.7%	6.9%	1.4%	-0.6%	
営業利益 (期初予想)	3,500	4,866	4,440	5,900	7,900	5,200	5,800	9,000	11,000	8,700	10,500
営業利益 (実績)	4,568	4,806	5,646	7,110	7,741	6,550	8,890	10,255	10,558	9,197	
期初会予と実績の格差	30.5%	-1.2%	27.2%	20.5%	-2.0%	26.0%	53.3%	13.9%	-4.0%	5.7%	
経常利益 (期初予想)	3,600	5,000	4,600	6,000	8,200	5,500	6,000	9,000	11,000	8,700	10,500
経常利益 (実績)	4,890	5,028	5,801	7,363	8,076	6,812	8,914	10,571	11,003	9,662	
期初会予と実績の格差	35.8%	0.6%	26.1%	22.7%	-1.5%	23.9%	48.6%	17.5%	0.0%	11.1%	
当期純利益 (期初予想)	2,178	3,222	2,978	4,000	5,400	3,520	3,880	5,800	7,184	5,800	6,880
当期純利益 (実績)	3,031	3,016	4,070	4,836	5,441	4,404	5,463	6,909	7,350	6,326	
期初会予と実績の格差	39.2%	-6.4%	36.7%	20.9%	0.8%	25.1%	40.8%	19.1%	2.3%	9.1%	

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 実績	24年3月期 実績	25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	48,144	46,735	51,000	53,000	6.2%
YoY	3.7%	11.5%	9.9%	-2.9%	9.1%		
うち半導体	18,176	20,643	23,260	19,557	23,005	26,000	7.4%
YoY	28.9%	13.6%	12.7%	-15.9%	17.6%		
構成比	46.3%	47.1%	48.3%	41.8%	45.1%	49.1%	
鉄鋼・産業機械等	21,118	23,170	24,884	27,178	27,995	27,000	5.0%
YoY	-11.2%	9.7%	7.4%	9.2%	3.0%		
構成比	53.7%	52.9%	51.7%	58.2%	54.9%	50.9%	
経常利益	8,914	10,571	11,003	9,662	10,500	12,000	6.1%
YoY	30.9%	18.6%	4.1%	-12.2%	8.7%		
経常利益率	22.7%	24.1%	22.9%	20.7%	20.6%	22.6%	
自己資本比率	68.9%	70.6%	72.5%	71.2%		70%程度維持	
ROE	12.9%	14.8%	14.3%	11.6%	12.0%	15.0%	
DOE	5.0%	5.9%				5%程度維持	
設備投資	4,822	4,385	4,855	4,875	6,400	合計25,000~35,000	5,000~7,000百万円/年
減価償却費	2,771	2,783	2,987	3,056	3,200		
研究開発費	1,296	1,296	1,400	1,534	1,550	1,590	
研究開発費比率	3.3%	3.0%	2.9%	3.3%	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。

中期経営計画の進捗状況（最終更新：2024年5月16日）

- ▶ 同社は、2024年5月16日、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
- 2025年3月期会社予想：51,000百万円
- 中期経営計画で掲げた5年間のCAGR予想 6.2%
- 2025年3月期会社予想までの4年間のCAGR予想 6.7%

- ▶ 同社は、2024年5月の進捗状況の説明会において、2025年3月期会社計画までの売上高は、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2026年3月期に達成できる見込みであると言及した。ただ、半導体市場の回復度合いに関しては、もう少しの間は見極める必要があるため、現時点（2024年5月16日）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
- 2025年3月期会社予想：23,005百万円
- 中期経営計画で掲げた5年間のCAGR予想 7.4%
- 2025年3月期会社予想までの4年間のCAGR予想 6.1%

- ▶ 半導体関連の売上高は、2022年5月の進捗状況の説明会においては、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た。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、なかなか見極めが難しいと注視するスタンスを強調した。

- ▶ しかし、2023年3月期の後半から顕著になった半導体市場の需要減少（調整局面）を踏まえ、2024年3月期までのCAGRは、当初計画を下回る見通しとなった。ただ、同社は、半導体市場の調整は一時的なものだと判断しており、当初計画通りの見通しを据え置いた。

- ▶ 2024年5月16日に公表した進捗状況では、半導体市場の回復が顕在化したことを踏まえ、中期経営計画で掲げた見直しに変更はないとした。

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
- 2025年3月期会社予想：27,995百万円
- 中期経営計画で掲げた5年間のCAGR予想 5.0%
- 2025年3月期会社予想までの4年間のCAGR予想 7.6%

▶ 同社は、半導体以外の売上高は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
- 2025年3月期会社予想：10,500百万円
- 中期経営計画で掲げた5年間のCAGR予想 6.1%
- 2025年3月期会社予想までの4年間のCAGR予想 4.9%

▶ 同社は、2025年3月期の会社計画である10,500百万円は、当初計画に対してビハインドしていることを認識しているとした。ただ、半導体市況の回復が顕著になりつつある状況を踏まえ、半導体分野の売上が本格回復することを前提に、最終年度（2026年3月期）の目標値12,000百万円の達成を目指すとした。同社は、半導体市況が回復する過程において、同社の売上高も先行的に増加する傾向があり、増収効果による利益増加は十分に期待可能と見ている。

▶ 一方で、中期経営計画を策定した当時と比べ、資材費や人件費など様々なコスト増加が顕著となっていることは懸念材料と同社は考えている。そのため、中期経営計画で掲げた2026年3月期の経常利益率22.6%の達成は、決して容易ではないと判断している。なお、2025年3月期の会社計画では、経常利益率は20.6%にとどまる見込みである。

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てきた。

▶ 同社は、2023年5月、株主への利益還元を充実するため、配当政策の変更を発表した。2024年3月期以降は、連結配当性向50%程度を目指すとする（従前は3分の1程度を目標とした）。

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：2024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対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、対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）で活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月期実績：4,855百万円
- 2024年3月期実績：4,875百万円
- 2025年3月期計画：6,400百万円

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月期実績 1,400百万円（同2.9%）
- 2024年3月期実績 1,534百万円（同3.3%）
- 2025年3月期計画 1,550百万円（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月期が70.6%、2023年3月期は72.5%であった。

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月期が14.8%、2023年3月期が14.3%であった。
- 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月期が24.1%、2023年3月期が22.9%、2024年3月期の会社予想は18.5%である。
- EPSの維持・向上

配当性向

- 純利益の3分の1以上を目的とした安定配当を実施する（注：同社は、2023年5月、株主への利益還元を充実するため、配当政策の変更を発表した。2024年3月期以降は、連結配当性向50%程度を目指すとする）。
- 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月期が39.6%、2023年3月期が41.4%、2024年3月期の会社予想は51.7%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月期が5.9%、2023年3月期は5.9%であった。

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。

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。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。

事業内容

事業の概要

注：記述内の主要数値は更新済みであるが、一部数値は市場データの取得を踏まえて、後日アップデートする予定である。

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）75.2%、国内子会社（JCC）5.0%、海外子会社13.8%、その他表面処理加工5.7%、受取ロイヤリティー等0.4%（2023年3月期）。セグメント利益（経常利益）率は、溶射加工（同）23.1%、国内子会社14.6%、海外子会社25.0%、その他表面処理加工17.0%（同）である。同社の海外売上比率は23.3%（2023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（177百万円、2023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)	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	24年3月期
売上高	26,068	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,073	43,813	48,144	46,735
前年比	15.4%	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.1%	12.1%	9.9%	-2.9%
溶射加工（単体）	19,176	21,933	22,309	26,183	30,400	28,221	30,141	33,043	36,184	33,859
前年比	17.5%	14.4%	1.7%	17.4%	16.1%	-7.2%	6.8%	9.6%	9.5%	-6.4%
構成比	73.6%	76.3%	77.0%	76.8%	76.8%	74.5%	77.1%	75.4%	75.2%	72.4%
国内子会社（PVD処理加工）	1,949	1,978	2,111	2,312	2,493	2,364	2,018	2,399	2,414	2,457
前年比	6.7%	1.5%	6.8%	9.5%	7.8%	-5.2%	-14.6%	18.9%	0.6%	1.8%
構成比	7.5%	6.9%	7.3%	6.8%	6.3%	6.2%	5.2%	5.5%	5.0%	5.3%
海外子会社	3,185	3,262	2,806	3,642	4,460	4,925	4,800	5,695	6,622	7,257
前年比	19.8%	2.4%	-14.0%	29.8%	22.5%	10.4%	-2.5%	18.6%	16.3%	9.6%
構成比	12.2%	11.3%	9.7%	10.7%	11.3%	13.0%	12.3%	13.0%	13.8%	15.5%
その他表面処理加工	1,758	1,572	1,736	1,971	2,204	2,384	2,112	2,502	2,745	3,019
前年比	-1.8%	-10.6%	10.4%	13.5%	11.8%	8.2%	-11.4%	18.5%	9.7%	10.0%
構成比	6.7%	5.5%	6.0%	5.8%	5.6%	6.3%	5.4%	5.7%	5.7%	6.5%
受取ロイヤリティー等	-	-	-	-	-	-	-	171	177	141
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	3.5%	-20.3%
構成比	-	-	-	-	-	-	-	0.4%	0.4%	0.3%

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)	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	24年3月期
売上高	26,068	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,073	43,813	48,144	46,735
前年比	15.4%	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.1%	12.1%	9.9%	-2.9%
国内	21,609	23,678	24,407	28,206	32,155	30,543	30,350	34,568	36,942	33,573
前年比	14.7%	9.6%	3.1%	15.6%	14.0%	-5.0%	-0.6%	13.9%	6.9%	-9.1%
構成比	82.9%	82.4%	84.3%	82.7%	81.3%	80.6%	77.7%	78.9%	76.7%	71.8%
海外	4,459	5,068	4,557	5,903	7,403	7,352	8,722	9,245	11,202	13,162
前年比	18.5%	13.7%	-10.1%	29.5%	25.4%	-0.7%	18.6%	6.0%	21.2%	17.5%
構成比	17.1%	17.6%	15.7%	17.3%	18.7%	19.4%	22.3%	21.1%	23.3%	28.2%

出所：同社データよりSR社作成

ビジネスモデルの概要

注：記述内の主要数値は更新済みであるが、一部数値は市場データの取得を踏まえて、後日アップデートする予定である。

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。

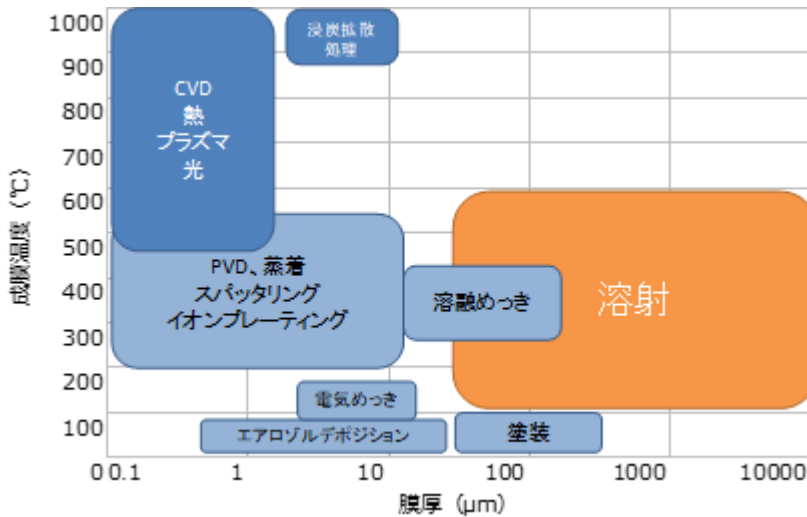
各種コーティング技術の比較

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°C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	ガスが出ない全ての表面	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	ガスが出ない全ての表面	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的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（D-gun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	フレーム溶射	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
	高速フレーム溶射	HVOF	金属、サーメット
		HVAF	金属、サーメット
爆発溶射	D-gunプロセス	金属、セラミックス	
電気	アーク溶射		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
	プラズマ溶射 (D.C.)	大気プラズマ溶射	酸化物セラミックス
		減圧プラズマ溶射	金属、サーメット
		加圧プラズマ溶射	セラミックス、金属間化合物
		水中プラズマ溶射	
		水安定化プラズマ溶射	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	
	線溶射	金属ワイヤー	
電熱爆発粉末溶射法	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、セラミックス	
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

溶線式フレーム溶射法：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射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

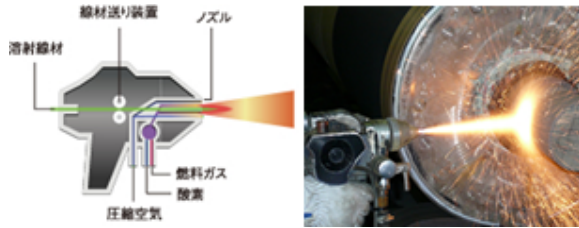
溶線式フレーム溶射：酸素、アセチレン（プロパン）炎を熱源とし、金属・合金線材を溶融噴射し加工物表面に皮膜を形成する溶射法で、アーク溶射法と共にワイヤー溶射法（Wire Process）と総称されている。使用する線材はアルミニウム、亜鉛、バビット等の低融点材料を始めとし、銅、ブロンズ、モネル、炭素鋼、ステンレス鋼、モリブデン他金属・合金線材全てがその対象となる。

溶棒式フレーム溶射：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。

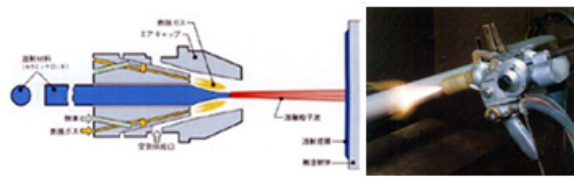
粉末式フレーム溶射：酸素、アセチレン（プロパン）炎を熱源とし、自溶合金の粉末材料を溶融噴射し加工物表面に皮膜を形成する溶射法で、溶射後のフュージング（溶融）処理によって無気孔に近い皮膜が形成され、基材との冶金的結合による高い密着力と優れた耐食性が得られる。また皮膜の溶融および凝固過程において硼化物、炭化物の硬化相が析出することから、高い耐摩耗性を発揮する。このほか、ほとんどの化学溶液に対する耐食性、耐エロージョン、耐キャビテーションエロージョン性、高温硬度特性にも優れた特性を示す。

高速フレーム溶射：高速フレー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

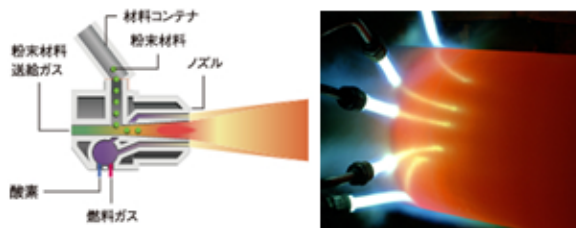
溶線式フレーム溶射（燃焼ガス）



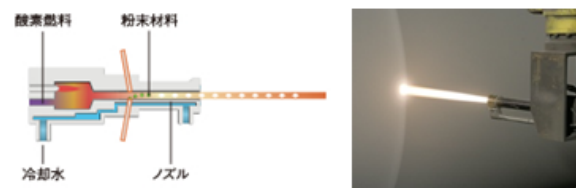
溶棒式フレーム溶射（燃焼ガス）



粉末式フレーム溶射（燃焼ガス）



高速フレーム溶射（燃焼ガス）



出所：同社資料

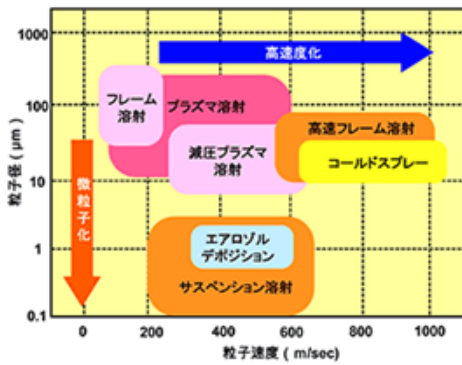
アーク溶射：2本の溶射用線材を溶射ガン先端のノズル部分で通電し、この2本の線の交差部で短絡させることによって発生するアークの熱で溶融し、更にもその溶滴を圧縮空気で微細化し噴射する方式であり、ガス溶線式フレーム溶射法と共にワイヤー溶射法（Wire Process）と総称されている。使用する線材は線材に加工できる金属や合金であれば全てアーク溶射法による溶射が可能である。

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射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。

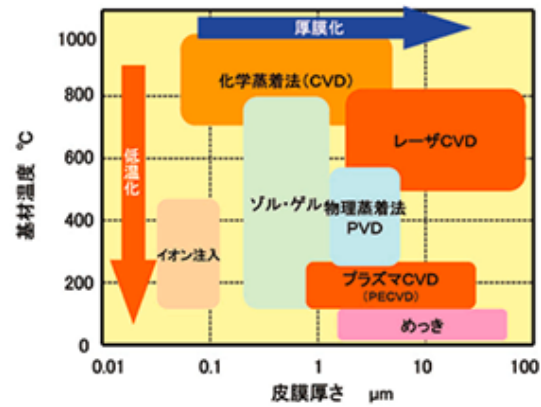
減圧プラズマ溶射：内部の空気を一旦パージしたあと、減圧下で不活性ガスを封入し雰囲気調整したチャンバー内で行うプラズマ溶射法をVPS溶射法と呼ぶ。この溶射法は次のような特徴を有している。①材料特性が損なわれないため、設計通りの特性を持った皮膜が得られる、②Tiなどの活性金属の成膜ができる、③溶融粒子の飛行速度が大気中でのプラズマ溶射よりも速く、より緻密で高い結合力をもつ皮膜を得ることができるなど、先端分野と深い係わりのある高機能皮膜形成には不可欠な溶射法である。

出所：同社資料よりSR社編集

溶射技術比較

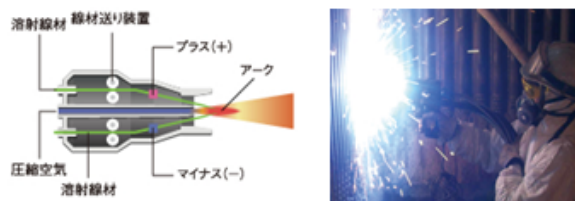


薄膜技術比較

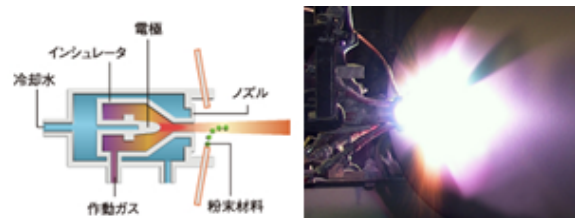


出所：同社資料

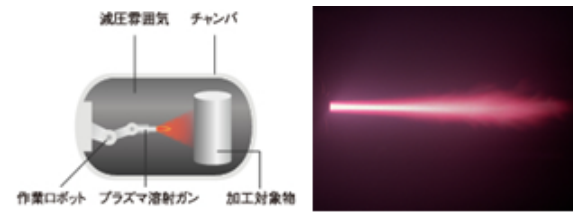
アーク溶射（電気）



大気プラズマ溶射（電気）

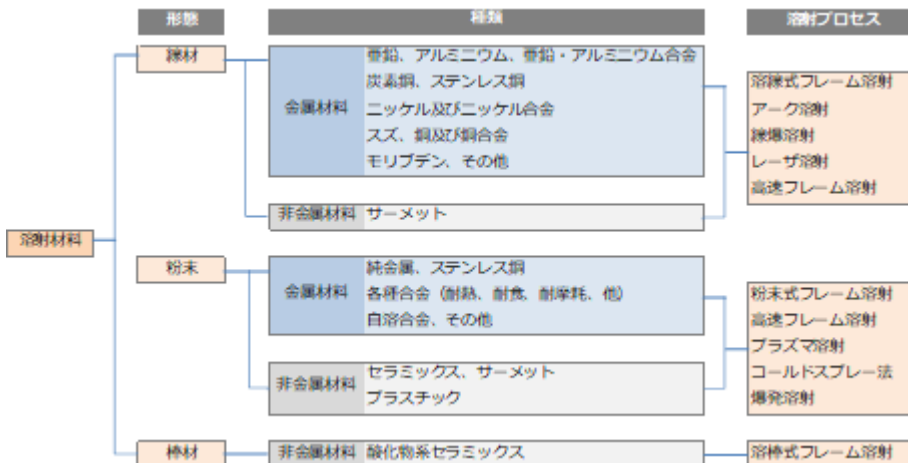


減圧プラズマ溶射（電気）



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

トーカロ 3433

個別受注による表面改質加工業務

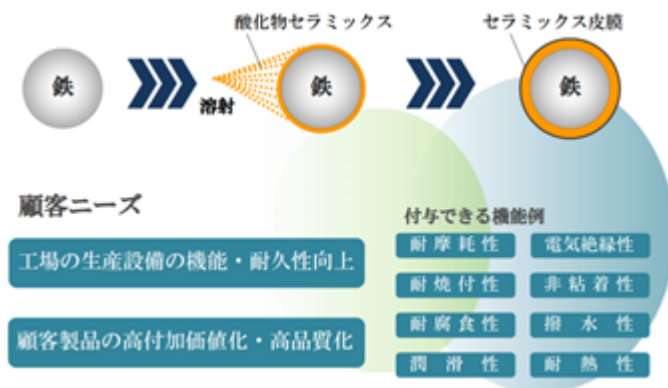
同社の表面改質加工は全て顧客ごとのカスタム仕様で個別受注生産方式である。従って、量を追うビジネスではない。顧客から受注すると、顧客先からコーティング対象となる製品や製造装置部材を自社工場に搬入し、一定期間預かって表面改質加工を施す。同社は皮膜材料を仕入れ、コーティングを施すことで売上を計上している。製紙用ロール（ヤンキードライヤーロール）など大きすぎて顧客工場から運び出せない被コーティング対象物については、同社の社員が顧客の工場に向向いてコーティング作業を行うことになる。同社の従業員数は連結で正社員・直接臨時雇用者が1,300人（2023年3月末）であるが、派遣も含めると1,500~1,600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36%、販管費率14%、営業利益率22%（2023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24%で半分強を占め、材料費14%、消耗品費11%、電力及び燃料費5%、減価償却費7%、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

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	23年3月期 単体	24年3月期 単体
材料費	2,404	2,178	2,542	3,110	2,794	2,844	3,249	3,781	3,453
構成比	15.0%	13.8%	13.3%	13.9%	13.0%	13.3%	13.7%	14.2%	13.1%
労務費	4,310	4,212	5,015	6,158	6,066	6,227	6,806	7,629	7,264
構成比	26.9%	26.6%	26.2%	27.6%	28.2%	29.1%	28.8%	28.6%	27.6%
外注加工費	4,658	4,622	5,407	5,916	5,653	5,353	5,833	6,488	7,134
構成比	29.1%	29.2%	28.3%	26.5%	26.3%	25.0%	24.7%	24.3%	27.1%
経費	4,657	4,802	6,153	7,139	6,971	7,000	7,742	8,797	8,504
構成比	29.1%	30.4%	32.2%	32.0%	32.4%	32.7%	32.8%	33.0%	32.3%
電力及び燃料費	780	734	890	1,006	995	899	1,051	1,388	1,163
構成比	4.9%	4.6%	4.7%	4.5%	4.6%	4.2%	4.4%	5.2%	4.4%
消耗品費	1,404	1,518	1,931	2,149	1,936	2,130	2,539	3,013	2,832
構成比	8.8%	9.6%	10.1%	9.6%	9.0%	9.9%	10.7%	11.3%	10.7%
減価償却費	967	1,094	1,225	1,804	2,020	1,864	1,851	1,952	2,030
構成比	6.0%	6.9%	6.4%	8.1%	9.4%	8.7%	7.8%	7.3%	7.7%
その他	1,506	1,456	2,107	2,180	2,020	2,107	2,301	2,444	2,479
構成比	9.4%	9.2%	11.0%	9.8%	9.4%	9.8%	9.7%	9.2%	9.4%
総製造費用	16,029	15,814	19,118	22,325	21,486	21,425	23,632	26,697	26,356

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	23年3月期 連結	24年3月期 連結
役員報酬	306	328	362	421	378	338	295	315	386
構成比	6.2%	6.7%	6.5%	7.0%	6.1%	5.7%	4.7%	4.6%	5.5%
人件費	2,311	2,290	2,504	2,660	2,791	2,788	3,036	3,257	3,170
構成比	47.0%	46.8%	45.2%	44.2%	44.8%	47.1%	48.0%	47.8%	45.0%
人件費	1,857	1,974	2,135	2,257	2,360	2,448	2,541	2,769	2,883
構成比	37.7%	40.4%	38.6%	37.5%	37.9%	41.3%	40.1%	40.7%	40.9%
賞与引当金繰入額	279	298	323	326	318	402	444	437	357
構成比	5.7%	6.1%	5.8%	5.4%	5.1%	6.8%	7.0%	6.4%	5.1%
退職給付費用	175	18	46	77	113	-62	51	51	-70
構成比	3.6%	0.4%	0.8%	1.3%	1.8%	-1.0%	0.8%	0.7%	-1.0%
旅費交通費及び通信費	352	352	355	365	342	206	217	270	345
構成比	7.2%	7.2%	6.4%	6.1%	5.5%	3.5%	3.4%	4.0%	4.9%
減価償却費	52	60	138	224	273	273	209	247	237
構成比	1.1%	1.2%	2.5%	3.7%	4.4%	4.6%	3.3%	3.6%	3.4%
研究開発費	740	719	771	844	974	1,068	1,080	1,143	1,267
構成比	15.0%	14.7%	13.9%	14.0%	15.6%	18.0%	17.1%	16.8%	18.0%
その他	1,160	1,141	1,406	1,505	1,471	1,251	1,492	1,575	1,641
構成比	23.6%	23.3%	25.4%	25.0%	23.6%	21.1%	23.6%	23.1%	23.3%
合計	4,921	4,890	5,536	6,019	6,229	5,924	6,329	6,807	7,046

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

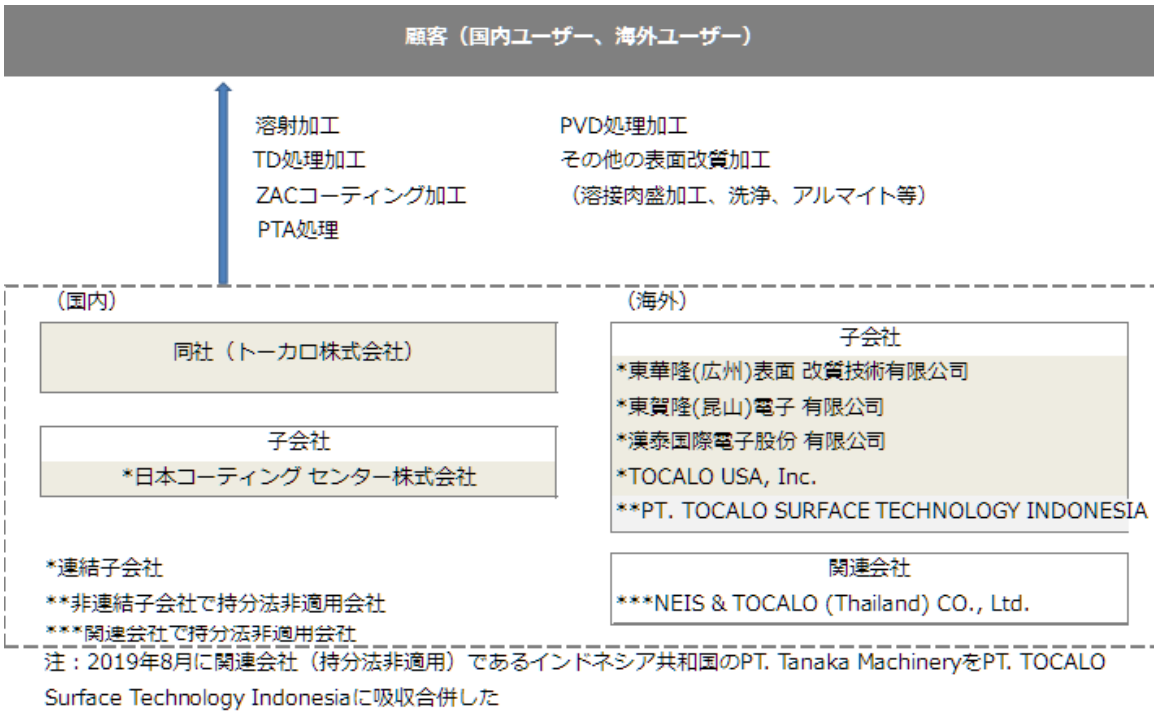
グループ体制

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23.3%（2023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）
台湾	SMS Siemag Technology (Tianjin) Co., Ltd.	溶射（鉄鋼他）
	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）
韓国	大新メタライジング株式会社	溶射（鉄鋼他）
	TOPWINTECH Corp.	溶射（半導体・FPD）
ASEAN	NEIS & TOCALO (Thailand) Co., Ltd.	溶射（鉄鋼他）
	PT. TOCALO Surface Technology Indonesia	溶射（鉄鋼他）
	HAN TAI VIETNAM CO., LTD	溶射（鉄鋼他）
インド	ATS Techno Pvt. Ltd	溶射（鉄鋼他）
EU	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48%、産業機械用部品への加工8%、鉄鋼用設備備品への加工7%、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5%、海外子会社14%となっている（2023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33.1%（2023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	23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	15,946
売上依存度 (%)	12.4%	18.4%	17.4%	27.2%	31.4%	33.6%	30.6%	34.7%	35.7%	33.1%
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	21,739
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%	73.4%

出所：同社データよりSR社作成

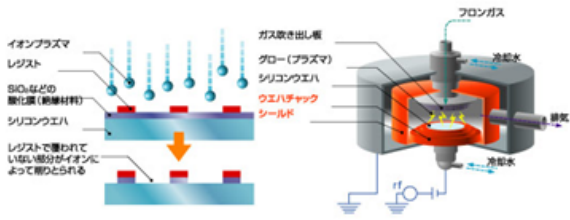
注：東京エレクトロングループは単体および海外子会社の売上を含む

主な半導体製造装置部品の表面改質加工

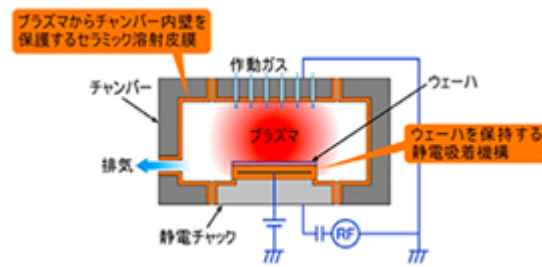
シリコンウエハを処理する工程で利用される部品（オレンジ色部分）に溶射が適用されている。耐プラズマエロージョン目的や、ウエハを吸着する静電チャックへの電気特性の付与など様々な目的で溶射が活用されている。半導体製造装置メーカーにおいて、チャンバーのデポレス化（チャンバー内にエッチングで削った材料が付着しないこと）が急務であった。従来のアルミ合金やアルマイト、アルミナの場合は、エッチングによる浸食によって生じる化合物から成るパーティクルを生成し、チップ不良の原因になっていた。同社が提案したセラミック溶射皮膜は優れたプラズマ耐性を示し、300mmウエハへの移行と共に半導体製造装置の業界標準として一気に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

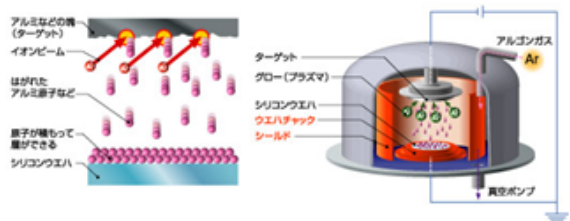
ドライエッチング装置部品



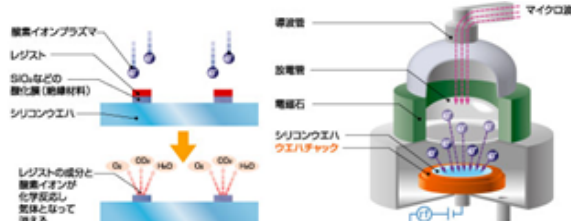
ドライエッチング装置概略図



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。

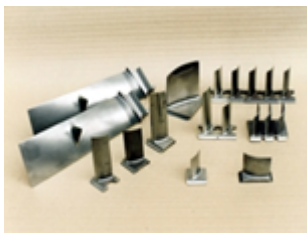
産業機械用では、新幹線車両の駆動モーターに使われる絶縁溶射ベアリングの採用が特筆される（同社は2001年に納品）。ベアリング表面では、接続されているモーターや発電機からの微小な電流が漏洩して、放電現象を起こすことがある。放電により腐食（電食）が発生し、ベアリングの早期劣化が問題になる。このベアリング表面に溶射により絶縁特性を付与することで放電による腐食を防止することができたのである。同社は、新幹線で確立された安全性を基に、絶縁溶射ベアリングの廉価版を開発し、中国の高速鉄道やニューヨークの地下鉄など業界標準として幅広く採用されている。絶縁溶射ベアリングは風力発電機用としても注目され採用が進んでい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

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°C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。

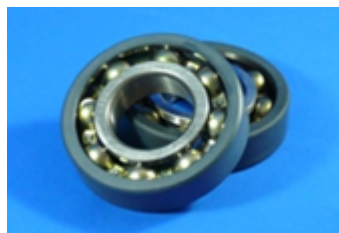
自動車業界や航空機器業界でも表面改質加工は重要な技術である。但し、他業界と比べて安全基準を満たす為の制約や大量生産加工などハードルが高く、同社の受託加工サービスとしての事業機会は限定的なものとなっている。同社は自動車用のプレス金型にTD処理を行っている。TDとはTOYOTA DIFFUSION COATING PROCESSの略で豊田中央研究所が開発した表面処理方法である。

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の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)



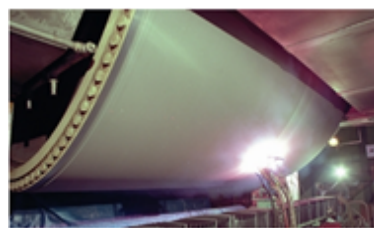
ハースロール
(鉄鋼、炉内ロール)



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。

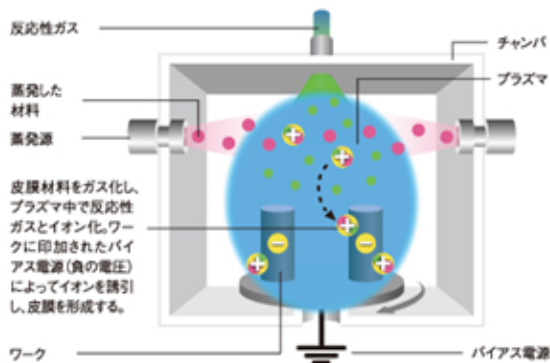
PVD処理加工

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

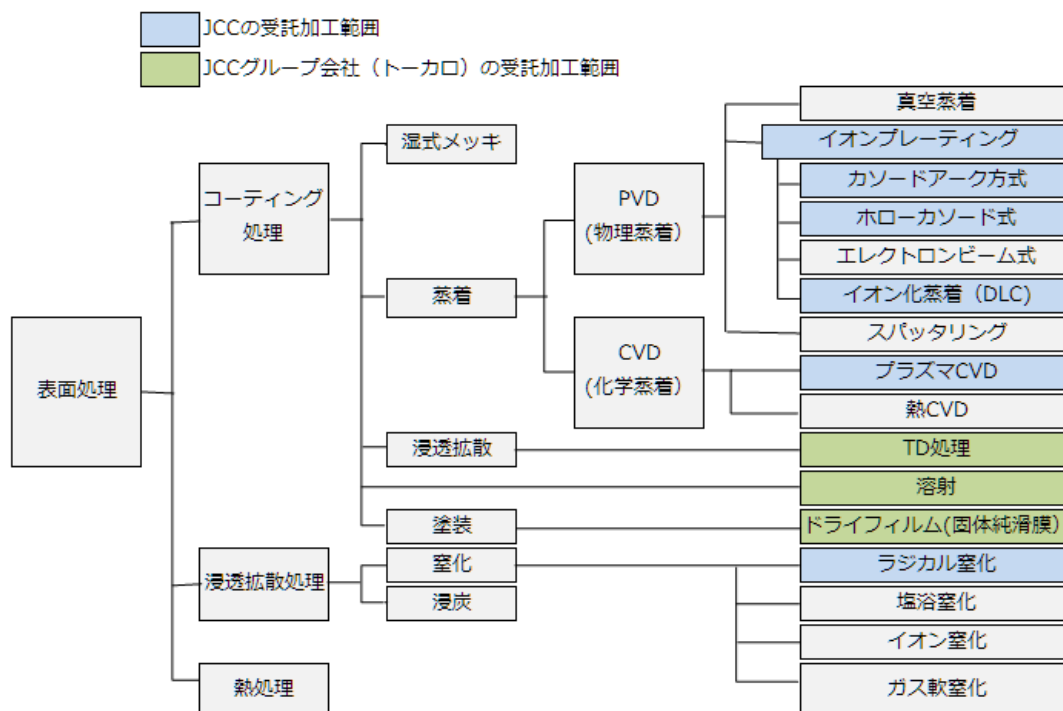
PVDプロセス図

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）

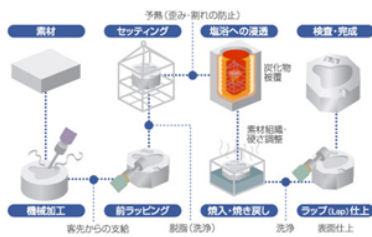
TD処理加工は、自動車用金型や鉄鋼用部品、押出機部品等の被加工品を高温の熔融塩浴中に浸し、バナジウムやニオブなどを拡散浸透させ、極めて硬く薄い炭化物皮膜を形成することで、耐摩耗性や耐焼付き性を付与する表面改質法

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

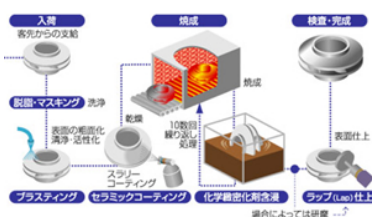
ZACコーティング加工（外部売上406百万円、同構成比1.4%：2016年3月期）

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（Cr₂O₃）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）

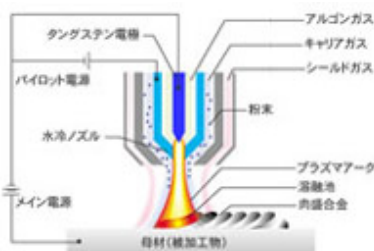
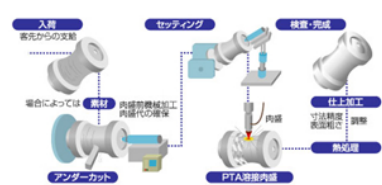
PTA処理加工は、溶接肉盛加工の一種であり、高度の信頼性を要求されるポンプ・バルブ部品や鉄鋼用ロール等の被加工品の表面に、各種の粉末材料を高エネルギーのプラズマアークにより溶融し溶接肉盛するもので、耐摩耗性や耐食性を付与する表面改質法である。

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、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。

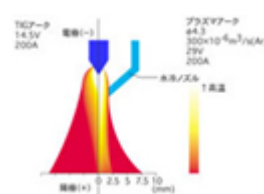
PTAの原理：PTAによる肉盛溶接状況を模式化して示す。まず、パイロット電源によって、アルゴンガスが流れているタングステン電極と水冷ノズル間にアークをとばし、アルゴンガスをプラズマ化させる。この高温のプラズマガスを水冷ノズルによるサーマルピンチ効果を利用して絞り、エネルギー密度の高いプラズマアークとして母材に到達させる。アークが母材に達すると、この状態を持続させるためにメイン電源が作動し、アーク電流が母材中を流れるようになり、母材表面に熔融池が形成される。一方、肉盛材料となる粉末はヘリウム又はアルゴンガスなどのキャリアガスに圧送されてプラズマアーク中に送られ、熔融した状態で母材上の熔融池に投入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観 PTAの原理



電極とノズル間にアーク放電



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

注：記述内の主要数値は更新済みであるが、一部数値は市場データの取得を踏まえて、後日アップデートする予定である。

セグメント別売上構成比は、溶射加工(単体)72.4%、国内子会社(JCC)5.3%、海外子会社15.5%、その他表面処理加工6.5%、受取ロイヤリティー等0.4%(2024年3月期)。セグメント利益(経常利益)率は、溶射加工(同)18.6%、国内子会社20.0%、海外子会社26.1%、その他表面処理加工17.7%。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)	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	23年3月期 実績	24年3月期 実績
売上高	26,068	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,073	43,813	48,144	46,735
前年比	15.4%	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.1%	12.1%	9.9%	-2.9%
国内	21,609	23,678	24,407	28,206	32,155	30,543	30,350	34,568	36,942	33,573
前年比	14.7%	9.6%	3.1%	15.6%	14.0%	-5.0%	-0.6%	13.9%	6.9%	-9.1%
構成比	82.9%	82.4%	84.3%	82.7%	81.3%	80.6%	77.7%	78.9%	76.7%	71.8%
海外	4,459	5,068	4,557	5,903	7,403	7,352	8,722	9,245	11,202	13,162
前年比	18.5%	13.7%	-10.1%	29.5%	25.4%	-0.7%	18.6%	6.0%	21.2%	17.5%
構成比	17.1%	17.6%	15.7%	17.3%	18.7%	19.4%	22.3%	21.1%	23.3%	28.2%

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)	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	23年3月期 実績	24年3月期 実績
売上高	26,068	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,073	43,813	48,144	46,735
前年比	15.4%	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.1%	12.1%	9.9%	-2.9%
溶射加工(単体)	19,176	21,933	22,309	26,183	30,400	28,221	30,141	33,043	36,184	33,859
前年比	17.5%	14.4%	1.7%	17.4%	16.1%	-7.2%	6.8%	9.6%	9.5%	-6.4%
構成比	73.6%	76.3%	77.0%	76.8%	76.8%	74.5%	77.1%	75.4%	75.2%	72.4%
国内子会社(PVD処理加工)	1,949	1,978	2,111	2,312	2,493	2,364	2,018	2,399	2,414	2,457
前年比	6.7%	1.5%	6.8%	9.5%	7.8%	-5.2%	-14.6%	18.9%	0.6%	1.8%
構成比	7.5%	6.9%	7.3%	6.8%	6.3%	6.2%	5.2%	5.5%	5.0%	5.3%
海外子会社	3,185	3,262	2,806	3,642	4,460	4,925	4,800	5,695	6,622	7,257
前年比	19.8%	2.4%	-14.0%	29.8%	22.5%	10.4%	-2.5%	18.6%	16.3%	9.6%
構成比	12.2%	11.3%	9.7%	10.7%	11.3%	13.0%	12.3%	13.0%	13.8%	15.5%
その他表面処理加工	1,758	1,572	1,736	1,971	2,204	2,384	2,112	2,502	2,745	3,019
前年比	-1.8%	-10.6%	10.4%	13.5%	11.8%	8.2%	-11.4%	18.5%	9.7%	10.0%
構成比	6.7%	5.5%	6.0%	5.8%	5.6%	6.3%	5.4%	5.7%	5.7%	6.5%
受取ロイヤリティー等	-	-	-	-	-	-	-	171	177	141
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	3.5%	-20.3%
構成比	-	-	-	-	-	-	-	0.4%	0.4%	0.3%
セグメント利益(経常利益)	4,890	5,028	5,801	7,363	8,076	6,812	8,914	10,571	11,003	9,662
前年比	33.7%	2.8%	15.4%	26.9%	9.7%	-15.7%	30.9%	18.6%	4.1%	-12.2%
経常利益率	18.8%	17.5%	20.0%	21.6%	20.4%	18.0%	22.8%	24.1%	22.9%	20.7%
溶射加工(単体)	3,822	4,520	4,889	6,009	6,515	5,273	6,760	8,086	8,341	6,284
前年比	43.4%	18.3%	8.2%	22.9%	8.4%	-19.1%	28.2%	19.6%	3.2%	-24.7%
経常利益率	19.9%	20.6%	21.9%	23.0%	21.4%	18.7%	22.4%	24.5%	23.1%	18.6%
構成比	80.1%	84.1%	82.8%	78.9%	78.7%	74.4%	78.6%	76.5%	77.1%	68.3%
国内子会社(PVD処理加工)	324	272	402	502	545	491	406	471	352	492
前年比	39.7%	-16.0%	47.8%	24.9%	8.6%	-9.9%	-17.3%	16.0%	-25.3%	39.8%
経常利益率	16.6%	13.8%	19.0%	21.7%	21.9%	20.8%	20.1%	19.6%	14.6%	20.0%
構成比	6.8%	5.1%	6.8%	6.6%	6.6%	6.9%	4.7%	4.5%	3.3%	5.3%
海外子会社	542	589	491	974	1,064	1,056	1,297	1,537	1,653	1,892
前年比	82.5%	8.7%	-16.6%	98.4%	9.2%	-0.8%	22.8%	18.5%	7.5%	14.5%
経常利益率	17.0%	18.1%	17.5%	26.7%	23.9%	21.4%	27.0%	27.0%	25.0%	26.1%
構成比	11.4%	11.0%	8.3%	12.8%	12.9%	14.9%	15.1%	14.5%	15.3%	20.6%
その他表面処理加工	81	-4	122	126	152	266	135	468	468	534
前年比	-72.1%	-	-	3.3%	20.6%	75.0%	-49.2%	246.7%	0.0%	14.1%
経常利益率	4.6%	-0.3%	7.0%	6.4%	6.9%	11.2%	6.4%	18.7%	17.0%	17.7%
構成比	1.7%	-	2.1%	1.7%	1.8%	3.8%	1.6%	4.4%	4.3%	5.8%
セグメント利益調整額	120	-349	-103	-249	-201	-275	314	7	188	457

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)	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	23年3月期 実績	24年3月期 会予
売上高	26,068	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,294	43,813	48,144	51,000
前年比	15.4%	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.7%	11.5%	9.9%	5.9%
溶射加工 (単体)	19,176	21,933	22,309	26,183	30,400	28,221	30,141	33,043	36,184	33,859
前年比	17.5%	14.4%	1.7%	17.4%	16.1%	-7.2%	6.8%	9.6%	9.5%	-6.4%
構成比	73.6%	76.3%	77.0%	76.8%	76.8%	74.5%	76.7%	75.4%	75.2%	66.4%
半導体・FPD製造装置用部品への加工	8,380	10,069	10,003	13,474	17,134	14,102	18,176	20,643	23,260	19,557
前年比	38.4%	20.2%	-0.7%	34.7%	27.2%	-17.7%	28.9%	13.6%	12.7%	-15.9%
構成比	32.1%	35.0%	34.5%	39.5%	43.3%	37.2%	46.3%	47.1%	48.3%	38.3%
半導体分野	7,270	8,628	8,519	11,273	14,895	12,497	16,030	18,990	21,739	18,019
前年比	44.5%	18.7%	-1.3%	32.3%	32.1%	-16.1%	28.3%	18.5%	14.5%	-17.1%
構成比	27.9%	30.0%	29.4%	33.0%	37.7%	33.0%	40.8%	43.3%	45.2%	35.3%
FPD分野	1,110	1,441	1,484	2,201	2,238	1,604	2,145	1,653	1,520	1,537
前年比	8.5%	29.8%	3.0%	48.3%	1.7%	-28.3%	33.7%	-22.9%	-8.0%	1.1%
構成比	4.3%	5.0%	5.1%	6.5%	5.7%	4.2%	5.5%	3.8%	3.2%	3.0%
産業機械用部品への加工	3,752	4,072	4,050	4,218	4,154	4,782	3,965	3,707	3,802	4,923
前年比	11.4%	8.5%	-0.5%	4.1%	-1.5%	15.1%	-17.1%	-6.5%	2.6%	29.5%
構成比	14.4%	14.2%	14.0%	12.4%	10.5%	12.6%	10.1%	8.5%	7.9%	9.7%
鉄鋼用設備部品への加工	3,041	3,438	3,497	3,697	3,662	3,899	3,166	3,450	3,582	3,651
前年比	1.7%	13.1%	1.7%	5.7%	-0.9%	6.5%	-18.8%	9.0%	3.8%	1.9%
構成比	11.7%	12.0%	12.1%	10.8%	9.3%	10.3%	8.1%	7.9%	7.4%	7.2%
その他の溶射加工	4,001	4,353	4,758	4,793	5,449	5,437	4,832	5,242	5,539	5,727
前年比	2.3%	8.8%	9.3%	0.7%	13.7%	-0.2%	-11.1%	8.5%	5.7%	3.4%
構成比	15.3%	15.1%	16.4%	14.1%	13.8%	14.3%	12.3%	12.0%	11.5%	11.2%
その他表面処理加工	1,758	1,572	1,736	1,971	2,204	2,384	2,112	2,502	2,745	3,019
前年比	-1.8%	-10.6%	10.4%	13.5%	11.8%	8.2%	-11.4%	18.5%	9.7%	10.0%
構成比	6.7%	5.5%	6.0%	5.8%	5.6%	6.3%	5.4%	5.7%	5.7%	5.9%
国内子会社	1,949	1,978	2,111	2,312	2,493	2,364	2,018	2,399	2,414	2,457
前年比	6.7%	1.5%	6.8%	9.5%	7.8%	-5.2%	-14.6%	18.9%	0.6%	1.8%
構成比	7.5%	6.9%	7.3%	6.8%	6.3%	6.2%	5.1%	5.5%	5.0%	4.8%
海外子会社	3,185	3,262	2,806	3,642	4,460	4,925	4,800	5,695	6,622	7,257
前年比	19.8%	2.4%	-14.0%	29.8%	22.5%	10.4%	-2.5%	18.6%	16.3%	9.6%
構成比	12.2%	11.3%	9.7%	10.7%	11.3%	13.0%	12.2%	13.0%	13.8%	14.2%
受取ロイヤリティー等	-	-	-	-	-	-	-	171	177	141
前年比	-	-	-	-	-	-	-	-	3.5%	-20.3%
構成比	-	-	-	-	-	-	-	0.4%	0.4%	0.3%
PVD処理加工	1,949	1,978	2,111	2,312	2,493	2,364	2,018	2,399	2,414	2,457
前年比	6.7%	1.5%	6.7%	9.5%	7.8%	-5.2%	-14.6%	18.9%	0.6%	1.8%
構成比	7.5%	6.9%	7.3%	6.8%	6.3%	6.2%	5.1%	5.5%	5.0%	4.8%
TD処理加工	881	803	-	-	-	-	-	-	-	-
前年比	-5.9%	-8.9%	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	3.4%	2.8%	-	-	-	-	-	-	-	-
ZACコーティング加工	449	406	-	-	-	-	-	-	-	-
前年比	-1.5%	-9.6%	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	1.7%	1.4%	-	-	-	-	-	-	-	-
PTA処理加工	428	364	-	-	-	-	-	-	-	-
前年比	7.8%	-15.0%	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	1.6%	1.3%	-	-	-	-	-	-	-	-
その他セグメント	3,186	3,263	-	-	-	-	-	-	-	-
前年比	19.8%	2.4%	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	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収益のブレが少なく安定した黒字体質を保持している。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掴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。2023年3月期の設備投資は4,855百万円（前期比10.7%増）であった。2024年3月期の設備投資計画は5,000百万円。国内では、東京・明石・北九州工場の生産体制の強化・効率化等（2,600百万円）、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2,100百万円を計画。なお、研究開発費は売上比で3%程度を目標としているが、2024年3月期は3.1%見込み。

(百万円)	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 連結	24年3月期 連結
設備投資	2,678	3,730	5,936	6,361	5,965	2,313	4,822	4,385	4,855	4,875
減価償却費	1,440	1,560	1,703	1,948	2,658	2,991	2,771	2,783	2,987	3,056
研究開発費	746	862	834	905	1,003	1,159	1,296	1,296	1,400	1,534
研究開発費比率	2.9%	3.0%	2.9%	2.7%	2.5%	3.1%	3.3%	3.0%	2.9%	3.3%

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。2023年3月期における同社グループの研究開発費の総額は1,400百万円であり、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場合も多いため、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ーラッピ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140件、海外122件である（2023年3月現在）。尚、2023年3月期の実績は、特許出願33件、特許登録22件である。

収益性分析

収益性	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	24年3月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売上総利益	8,964	9,727	10,536	12,646	13,761	12,780	14,814	16,585	17,365	16,243
売上総利益率	34.4%	33.8%	36.4%	37.1%	34.8%	33.7%	37.7%	37.9%	36.1%	34.8%
営業利益	4,568	4,806	5,646	7,110	7,741	6,550	8,890	10,255	10,558	9,197
営業利益率	17.5%	16.7%	19.5%	20.8%	19.6%	17.3%	22.6%	23.4%	21.9%	19.7%
EBITDA	6,064	6,423	7,361	9,058	10,399	9,541	11,661	13,038	13,545	12,253
EBITDA マージン	23.3%	22.3%	25.4%	26.6%	26.3%	25.2%	29.7%	29.8%	28.1%	26.2%
利益率 (マージン)	11.6%	10.5%	14.1%	14.2%	13.8%	11.6%	13.9%	15.8%	15.3%	13.5%
財務指標										
総資産利益率 (ROA)	13.9%	13.5%	14.1%	15.2%	14.7%	11.5%	14.2%	15.8%	15.3%	12.7%
自己資本純利益率 (ROE)	12.2%	11.2%	13.9%	14.9%	15.2%	11.3%	12.9%	14.8%	14.3%	11.6%
総資産回転率	0.74	0.77	0.70	0.70	0.72	0.64	0.63	0.66	0.67	0.61
在庫回転率	9.8	10.1	9.7	8.9	8.5	8.7	9.0	8.5	7.4	6.2
在庫回転日数	37.3	36.2	37.5	41.1	43.1	42.0	40.4	42.7	49.1	58.9
運転資金 (百万円)	7,329	7,953	10,694	13,113	13,647	13,136	12,218	14,310	15,808	17,192
流動比率	256.8%	264.4%	258.9%	184.6%	207.7%	281.2%	271.8%	272.7%	272.1%	282.0%
当座比率	228.8%	235.6%	232.0%	164.4%	184.1%	258.6%	248.6%	246.3%	238.9%	246.6%
営業活動によるCF/流動負債	0.58	0.56	0.63	0.66	0.59	0.54	0.90	0.77	0.72	0.55
負債比率	-26.4%	-26.0%	-15.7%	-18.4%	-20.4%	-20.4%	-21.7%	-24.4%	-24.2%	-19.7%
営業活動によるCF/負債合計	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6	0.4
キャッシュ・サイクル (日)	89.2	89.1	n.a.	56.4	54.0	74.2	70.4	62.7	69.0	79.6
運転資金増減	798	624	2,741	2,419	534	-511	-918	2,092	1,498	1,384
キャッシュ・コンバージョンサイクル										
	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	24年3月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
売掛金回転率	3.3	3.2	3.0	3.2	3.4	3.2	3.5	3.9	3.9	3.6
売掛金回転日数	112.0	112.6	120.5	115.8	107.8	112.8	103.5	94.8	93.4	101.8
在庫回転率	9.8	10.1	9.7	8.9	8.5	8.7	9.0	8.5	7.4	6.2
在庫回転日数	37.3	36.2	37.5	41.1	43.1	42.0	40.4	42.7	49.1	58.9
買掛金回転率	6.1	6.1	n.a.	3.6	3.8	4.5	5.0	4.9	5.0	4.5
買掛金回転日数	60.1	59.7	n.a.	100.4	96.9	80.6	73.5	74.8	73.6	81.0
キャッシュ・サイクル (日)	89.2	89.1	n.a.	56.4	54.0	74.2	70.4	62.7	69.0	79.6

*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	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	24年3月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
流動資産合計	21,527	20,830	23,000	25,941	27,749	31,837	33,140	36,365	38,827	40,342
(総資産に占める比率)	58.7%	54.8%	51.9%	49.3%	48.4%	52.1%	51.6%	52.3%	52.3%	51.8%
うち売上債権	8,593	9,138	9,986	11,654	11,716	11,712	10,571	12,176	12,476	13,587
(総資産に占める比率)	23.4%	24.1%	22.5%	22.1%	20.5%	19.2%	16.5%	17.5%	16.8%	17.4%
固定資産合計	15,120	17,163	21,332	26,722	29,529	29,285	31,043	33,152	35,436	37,597
(総資産に占める比率)	41.3%	45.2%	48.1%	50.7%	51.6%	47.9%	48.4%	47.7%	47.7%	48.2%
うち投資有価証券	240	682	684	1,015	886	1,317	1,322	1,324	1,325	1,331
(総資産に占める比率)	0.7%	1.8%	1.5%	1.9%	1.5%	2.2%	2.1%	1.9%	1.8%	1.7%
総資産	36,647	37,992	44,331	52,664	57,278	61,122	64,183	69,517	74,263	77,940
総資産回転率 (回/年)	0.74	0.77	0.70	0.70	0.72	0.64	0.63	0.66	0.67	0.61
負債の状況										
	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	24年3月期
	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
流動負債合計	8,383	7,877	8,884	14,054	13,362	11,323	12,193	13,334	14,272	14,308
うち買入債務	3,189	3,036	1,229	1,434	1,271	1,157	1,194	1,397	1,425	1,477
うち短期有利子負債	943	511	905	879	1,218	2,153	1,802	1,460	1,490	1,989
買入債務回転率 (回/年)	6.1	6.1	n.a.	3.6	3.8	4.5	5.0	4.9	5.0	4.5
流動比率	256.8%	264.4%	258.9%	184.6%	207.7%	281.2%	271.8%	272.7%	272.1%	282.0%
負債合計	9,495	8,922	12,079	16,524	17,613	18,487	17,291	17,058	16,620	18,015
有利子負債合計 (長短借入金)	1,227	628	3,324	2,580	4,555	8,198	6,069	4,285	2,939	5,103
有利子負債依存度	3.3%	1.7%	7.5%	4.9%	8.0%	13.4%	9.5%	6.2%	4.0%	6.5%
ネット・デット	-7,177	-7,569	-5,063	-6,654	-8,105	-8,691	-10,158	-12,825	-13,973	-11,802
純有利子負債依存度	-19.6%	-19.9%	-11.4%	-12.6%	-14.2%	-14.2%	-15.8%	-18.4%	-18.8%	-15.1%
負債・純資産合計	36,647	37,992	44,331	52,664	57,278	61,122	64,183	69,517	74,263	77,940
自己資本関連指標										
	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	24年3月期
	連結	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)	25,982	27,779	30,647	34,174	37,560	40,263	44,201	49,099	53,839	55,460
自己資本比率 (%)	71.5%	73.3%	69.1%	64.9%	65.6%	65.9%	68.9%	70.6%	72.5%	71.2%
有利子負債 (百万円)	1,227	628	3,324	2,580	4,555	8,198	6,069	4,285	2,939	5,103
D/E比率 (倍)	0.05	0.02	0.11	0.08	0.12	0.20	0.14	0.09	0.05	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

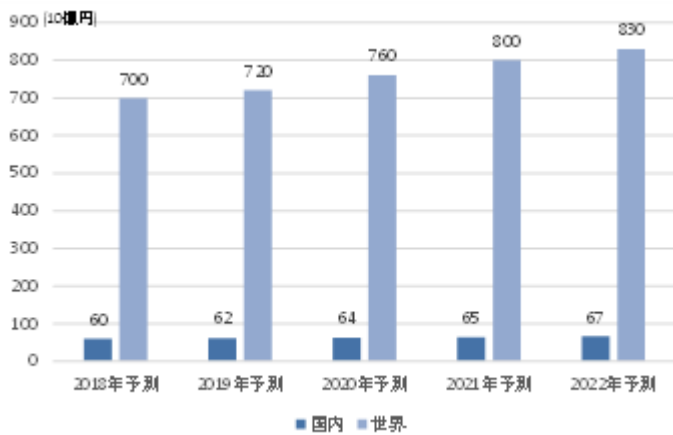
注：表中の主要数値、および、記述部分は未更新であるため、市場データの取得を踏まえて後日アップデートする予定である。

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23.3%（2023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

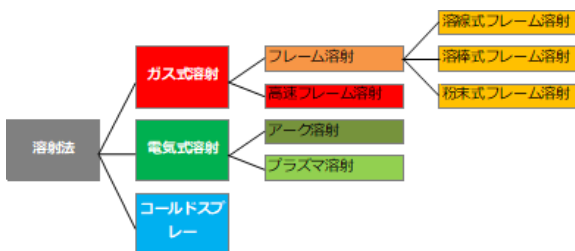
溶射市場予測（国内、世界）



出所：矢野経済研究所「溶射市場」2019年版よりSR社作成

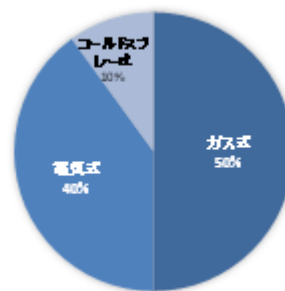
溶射市場（国内）の溶射法分類別では、ガス式50%、電気式40%、コールドスプレー式10%である（2018年実績、出所：矢野経済研究所）。

溶射法分類



出所：日本溶射市場工業会資料よりSR社作成

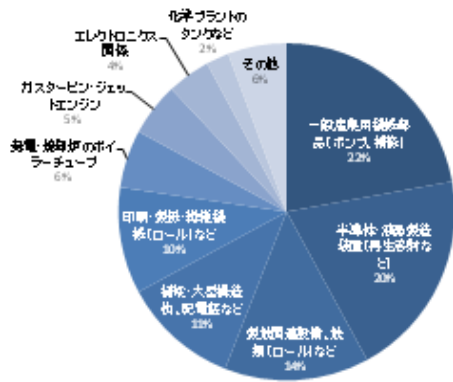
溶射市場の方式別内訳（2018年度、600億円）



出所：矢野経済研究所「溶射市場」2019年版よりSR社作成

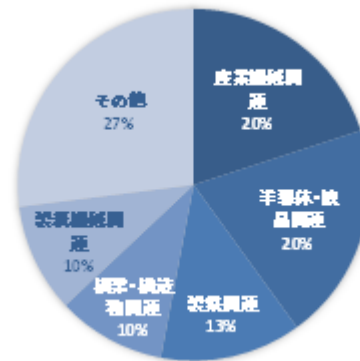
溶射市場（国内）の主な用途別構成比は、産業機械関連20%、半導体・液晶関連20%、製鉄関連13%、橋梁・構造物関連10%、製紙機械関連10%、その他27%である（2018年実績、出所：矢野経済研究所）。

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	2024
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	3,443,000	3,684,000	3,499,800	4,199,700
YoY	9.7%	14.6%	1.3%	19.5%	30.6%	10.0%	-7.8%	15.0%	44.5%	7.0%	-5.0%	20.0%
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	480,900	452,000	361,600	542,500
YoY	66.8%	-22.0%	10.2%	62.3%	1.2%	9.1%	-11.3%	-2.5%	3.7%	-6.0%	-20.0%	50.0%
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	3,923,900	4,136,000	3,861,400	4,742,200
YoY	19.3%	5.9%	2.8%	27.5%	23.7%	9.8%	-8.5%	11.7%	37.8%	5.4%	-6.6%	22.8%

トーカー業績推移 (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	24年3月期
	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	会予
トーカー半導体分野売上高	5,030	7,270	8,628	8,519	11,273	14,895	12,497	16,030	18,990	21,739	19,400
YoY	-0.3%	44.5%	18.7%	-1.3%	32.3%	32.1%	-16.1%	28.3%	18.5%	14.5%	-10.8%
トーカーFPD分野売上高	1,023	1,110	1,441	1,484	2,201	2,238	1,604	2,145	1,653	1,520	1,300
YoY	69.1%	8.5%	29.8%	3.0%	48.3%	1.7%	-28.3%	33.7%	-22.9%	-8.0%	-14.5%
合計	6,054	8,380	10,069	10,003	13,474	17,134	14,102	18,176	20,643	23,260	20,700
YoY	7.1%	38.4%	20.2%	-0.7%	34.7%	27.2%	-17.7%	28.9%	13.6%	12.7%	-11.0%

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

注：表中の主要数値、および、記述部分は未更新であるため、同社、ならびに、競合他社の2024年3月期の有価証券報告書の発行後に、Q1決算時においてアップデートする予定である。

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、同社はじめ受託加工サービスは独立系企業が多い。

ブラクスエア工学株式会社

ブ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。

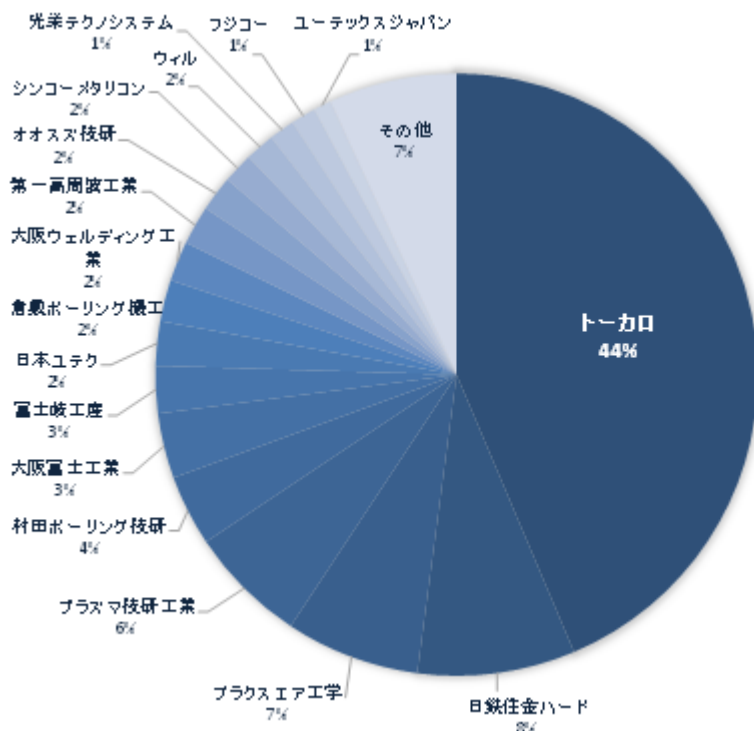
日鉄ハードフェイシング株式会社（旧社名：日鉄住金ハード株式会社）

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、高速フレーム溶射、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48%を占めている（2023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業に留まっている。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23.1%、国内子会社（日本コーティングセンター）は14.6%、海外子会社は25.0%と高収益だが、その他表面処理加工は同17.0%と相対的に低い（2023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)	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 連結	24年3月期 連結
売上高	26,068	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,294	43,813	48,144	46,735
前年比	15.4%	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.7%	11.5%	9.9%	-2.9%
売上原価	17,104	19,020	18,428	21,462	25,797	25,116	24,479	27,227	30,778	30,491
売上総利益	8,964	9,727	10,536	12,646	13,761	12,780	14,814	16,585	17,365	16,243
前年比	18.5%	8.5%	8.3%	20.0%	8.8%	-7.1%	15.9%	12.0%	4.7%	-6.5%
売上総利益率	34.4%	33.8%	36.4%	37.1%	34.8%	33.7%	37.7%	37.9%	36.1%	34.8%
販売費及び一般管理費	4,396	4,921	4,890	5,536	6,019	6,229	5,924	6,329	6,807	7,046
前年比	7.7%	11.9%	-0.6%	13.2%	8.7%	3.5%	-4.9%	6.8%	7.6%	3.5%
売上高販管費比率	16.9%	17.1%	16.9%	16.2%	15.2%	16.4%	15.1%	14.4%	14.1%	15.1%
営業利益	4,568	4,806	5,646	7,110	7,741	6,550	8,890	10,255	10,558	9,197
前年比	31.2%	5.2%	17.5%	25.9%	8.9%	-15.4%	35.7%	15.4%	3.0%	-12.9%
営業利益率	17.5%	16.7%	19.5%	20.8%	19.6%	17.3%	22.6%	23.4%	21.9%	19.7%
営業外収益	376	294	211	283	386	367	72	337	475	529
営業外費用	54	71	55	30	52	105	48	21	29	63
経常利益	4,890	5,028	5,801	7,363	8,076	6,812	8,914	10,571	11,003	9,662
前年比	33.7%	2.8%	15.4%	26.9%	9.7%	-15.7%	30.9%	18.6%	4.1%	-12.2%
経常利益率	18.8%	17.5%	20.0%	21.6%	20.4%	18.0%	22.7%	24.1%	22.9%	20.7%
特別利益	3	3	5	2	85	0	13	1	4	7
特別損失	51	342	3	198	83	17	361	124	18	13
法人税等	1,646	1,467	1,540	2,008	2,273	2,038	2,675	3,091	3,150	2,731
税率	34.0%	31.3%	26.5%	28.0%	28.1%	30.0%	31.2%	29.6%	28.7%	28.3%
非支配株主に帰属する当期純利益	164	206	193	322	363	351	428	447	487	596
親会社株主に帰属する当期純利益	3,031	3,016	4,070	4,836	5,441	4,404	5,463	6,909	7,350	6,326
前年比	39.3%	-0.5%	34.9%	18.8%	12.5%	-19.1%	24.0%	26.5%	6.4%	-13.9%
純利益率	11.6%	10.5%	14.1%	14.2%	13.8%	11.6%	13.9%	15.8%	15.3%	13.5%

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

営業外収支

- ▶ 2024年3月期の営業外収支は466百万円のプラスとなり、前期（2023年3月期）実績の446百万円のプラスから20百万円改善（増加）したが、概ね前期並みだった。主たる要因は、為替差益の増加（前期366百万円から378百万円へ）、金融収支の悪化（同30百万円のプラスから28百万円のプラスへ）、支払手数料の増加（同6百万円から25百万円へ）、支払補償費の増加（同13百万円から33百万円へ）などであった。同社の営業外収支は、2014年3月期から2023年3月期までの10年間平均（2024年3月期を含まない、以下同）が251百万円のプラスであり、2024年3月期は平均値より215百万円改善（増加）した。
- ▶ 同社の営業外収支の最大の変動要素は為替差損益（主として外貨建債権債務の期末評価替え）であるが、円安進行に伴い、営業外収入に計上する為替差益は増加傾向にある。そのため、2024年3月期実績の466百万円のプラスは、直近10年間の最高値を更新した。なお、同社は、2022年3月期より、営業外収入に計上していた受取ロイヤリティを、売上高として計上することへ変更した。同社は、2021年3月期実績の遡及処理後の数値を公表したが、2020年3月期以前に関しては遡及処理を実施していない。そのため、前述した直近10年間の営業外収支に連続性はないため、参考値である。

特別損益

- ▶ 2024年3月期の特別損益は6百万円のマイナスとなり、前期（2023年3月期）実績の14百万円のマイナスから8百万円改善（増加）した。主たる要因は、特別利益に計上した固定資産売却益の増加（3百万円）、特別損失に計上した固定資産売却損の減少（5百万円）である。同社の特別損益は、2014年3月期から2023年3月期までの10年間平均が106百万円のマイナスである。2024年3月期の14百万円のマイナスは、平均値より100百万円改善（増加）したが、最終損益に特段の影響を与えるものではない。同社の特別損益は、特別損失に減損損失を計上した期に300百万円を上回るマイナスになったことがあるが、そうした期を含めて、特別損益が最終損益に与える影響は軽微にとどまっている。

貸借対照表

貸借対照表 (百万円)	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 連結	24年3月期 連結
資産										
現金・預金	8,404	8,197	8,387	9,234	12,660	16,889	16,227	17,110	16,912	16,905
受取手形及び売掛金	8,593	9,138	9,986	11,654	11,716	11,712	10,571	12,176	12,476	13,587
有価証券	2,000	1,000	2,000	2,000	0	0	3,000	3,000	4,000	4,000
たな卸資産	1,925	1,851	1,937	2,893	3,202	2,581	2,841	3,531	4,757	5,082
繰延税金資産	486	489	499	0	0	0	0	0	0	0

トーカロ 3433

貸倒引当金	-67	-72	-50	-54	-48	-20	-10	-4	-19	-22
その他	186	227	241	214	219	675	511	552	701	790
流動資産合計	21,527	20,830	23,000	25,941	27,749	31,837	33,140	36,365	38,827	40,342
建物及び構築物	5,433	6,325	6,247	9,871	12,974	12,416	12,273	14,866	14,210	13,816
機械装置及び運搬具	2,275	2,321	2,484	3,941	4,476	4,207	3,644	3,815	3,559	3,979
土地	4,982	6,003	7,305	8,246	8,652	8,648	9,050	10,189	11,918	11,975
リース資産	14	21	110	88	72	50	36	33	24	17
建設仮勘定	1,038	1,200	3,828	2,014	670	742	2,849	866	2,223	4,170
その他の固定資産	313	281	332	426	548	720	739	969	1,100	1,165
有形固定資産合計	14,055	16,151	20,305	24,589	27,395	26,786	28,594	30,740	33,037	35,125
無形固定資産合計	467	97	115	260	295	338	264	231	235	257
投資有価証券	240	682	684	1,015	886	1,317	1,322	1,324	1,325	1,331
繰延税金資産	92	100	112	712	819	668	606	592	557	288
貸倒引当金	0	0	0	-28	-14	0	-5	0	0	-2
その他	265	132	115	172	147	175	260	264	280	596
投資その他の資産合計	597	914	911	1,871	1,838	2,160	2,183	2,180	2,163	2,215
固定資産合計	15,120	17,163	21,332	26,722	29,529	29,285	31,043	33,152	35,436	37,597
資産合計	36,647	37,992	44,331	52,664	57,278	61,122	64,183	69,517	74,263	77,940
負債										
支払手形及び買掛金	3,189	3,036	1,229	1,434	1,271	1,157	1,194	1,397	1,425	1,477
電子記録債務	0	0	3,157	5,991	5,004	3,660	3,849	4,721	4,869	5,770
短期有利子負債	943	511	905	879	1,218	2,153	1,802	1,460	1,490	1,989
短期借入金	571	165	151	155	112	47	15	0	0	646
1年以内返済予定の長期借入金	364	339	730	702	1,082	2,083	1,765	1,447	1,447	1,297
リース債務	8	7	24	22	24	23	22	13	43	46
未払法人税等	1,043	922	965	1,353	1,361	737	1,722	1,816	1,726	921
未払費用及び未収金	1,966	2,131	2,745	2,555	2,755	1,854	1,970	2,170	2,497	2,437
賞与引当金	768	836	891	993	1,084	1,018	1,277	1,366	1,488	1,323
その他	474	441	-1,007	849	669	744	379	404	777	391
流動負債合計	8,383	7,877	8,884	14,054	13,362	11,323	12,193	13,334	14,272	14,308
長期有利子負債	284	117	2,419	1,701	3,337	6,045	4,267	2,825	1,449	3,114
長期借入金	273	100	2,324	1,628	3,282	6,015	4,249	2,802	1,355	3,058
リース債務	11	17	95	73	55	30	18	23	94	56
繰延税金負債	297	116	29	0	0	0	0	0	0	61
退職給付引当金	502	0	0	0	0	0	0	0	0	0
退職給付に係る負債	0	790	724	745	876	1,085	789	853	839	468
その他	29	22	23	24	37	33	41	45	59	63
固定負債合計	1,112	1,045	3,195	2,470	4,250	7,163	5,097	3,723	2,347	3,706
負債合計	9,495	8,922	12,079	16,524	17,613	18,487	17,291	17,058	16,620	18,015
純資産										
資本金	2,659	2,659	2,659	2,659	2,659	2,658	2,658	2,658	2,658	2,658
資本剰余金	2,294	2,294	2,294	2,294	2,294	2,293	2,293	2,317	2,345	2,292
利益剰余金	21,273	23,187	26,117	29,547	33,165	35,898	39,841	44,166	48,828	51,061
自己株式	-773	-773	-774	-774	-774	-773	-773	-766	-757	-1,946
株主資本合計	25,453	27,365	30,296	33,726	37,343	40,076	44,020	48,377	52,874	54,066
その他	529	414	351	448	217	187	181	722	965	1,394
非支配株主持分	1,170	1,291	1,606	1,965	2,105	2,371	2,690	3,360	3,804	4,464
純資産合計	27,152	29,070	32,253	36,139	39,665	42,634	46,891	52,459	57,643	59,924
負債純資産合計	36,647	37,992	44,331	52,664	57,278	61,122	64,183	69,517	74,263	77,940
運転資金	7,329	7,953	10,694	13,113	13,647	13,136	12,218	14,310	15,808	17,192
有利子負債合計（長短借入金）	1,227	628	3,324	2,580	4,555	8,198	6,069	4,285	2,939	5,103
ネット・デット	-7,177	-7,569	-5,063	-6,654	-8,105	-8,691	-10,158	-12,825	-13,973	-11,802

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

- ▶ 2024年3月期の総資産は77,940百万円となり、前期（2023年3月期）末の74,263百万円から3,677百万円の増加となった。その内訳は流動資産が1,515百万円増加、固定資産が2,161百万円増加であった。流動資産が増加した要因は、主として売上債権の増加（1,111百万円）、棚卸資産の増加（325百万円）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（2,088百万円）によるものである。
- ▶ また、2024年3月期の現金預金は16,905百万円であり、前期末の16,912百万円から7百万円減少したが、ほぼ同額であった。現金預金が総資産に占める割合は21.7%となり、前期実績の22.8%から1.1%ポイント低下した。2014年3月期から2023年3月期までの10年間の平均は23.4%であり、2024年3月期の23.4%は平均値より1.7%ポイント低かった。現金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。なお、直近10年間の最高値は30.4%（2014年3月期）、最低値は17.5%（2018年3月期）である。

負債

- ▶ 2024年3月期の負債は18,015百万円となり、前期（2023年3月期）の16,620百万円から1,395百万円の増加となった。その内訳は、流動負債が36百万円増加、固定負債が1,359百万円増加であった。負債増加の主な要因は、有利子負債の増加（2,164百万円）、未払法人税等の減少（805百万円）、退職給付に係る負債の減少（371百万円）などである。
- ▶ また、2024年3月期末の有利子負債（リース債務を含む）は5,103百万円であり、前期末の2,939百万円から2,164百万円増加した。有利子負債の増加の主要因は、借入金の増加である。なお、手元流動（現金と流動資産の有価証券）

- ▶ 券) 20,905百万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。同社は、少なくとも2008年3月期以降の16年間は、実質的な無借金経営を継続している。

資本

- ▶ 2024年3月期の自己資本比率は71.2%となり、前期（2023年3月期）の72.5%から1.3%ポイント低下した。自己資本は55,460百万円となって前期比1,621百万円増加した一方、総資産が3,677百万円増加したため、自己資本比率は1.3%ポイント低下した。2014年3月期から2023年3月期までの10年間平均の自己資本比率は69.3%であり、2024年3月期の71.2%はその平均値を1.9%ポイント上回った。同社の自己資本比率は、2018年3月期実績の64.9%をボトムに上昇傾向が続き、2023年3月期は過去最高に迫る72.5%へ上昇した。2024年3月期は前期比1.3%ポイント低下したが、株主還元強化の一環として実施した配当性向の引き上げ、および、自己株式の取得が一因である。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	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 連結	24年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	4,546	4,534	5,238	7,611	8,044	6,621	10,588	9,873	9,894	7,877
税引前利益	4,841	4,689	5,803	7,167	8,078	6,794	8,566	10,448	10,989	9,655
減価償却費	1,440	1,561	1,703	1,948	2,658	2,991	2,771	2,783	2,987	3,056
のれん償却額	56	56	12	0	0	0	0	0	0	0
売上債権増減	-1,103	-586	-888	-1,607	-131	0	1,149	-1,418	-270	-1,002
たな卸資産増減	-318	54	-107	-925	-357	604	-252	-607	-1,191	-274
仕入債務増減	733	-146	173	1,228	-24	-961	-70	812	202	696
投資活動によるキャッシュフロー (2)	-4,889	-895	-6,537	-4,681	-4,617	-4,217	-4,615	-5,044	-5,094	-4,634
有形固定資産の取得	-2,957	-3,588	-5,512	-4,312	-6,943	-3,641	-4,348	-4,562	-4,610	-4,785
無形固定資産の取得	-18	-4	-55	-137	-135	-152	-25	-66	-93	-104
投資有価証券の取得・売却・償還	-2,000	-1,360	30	-333	114	-435	0	0	-500	0
連結変更株式増減	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FCF (1+2)	-343	3,639	-1,299	2,930	3,427	2,404	5,973	4,829	4,800	3,243
財務活動によるキャッシュフロー	-1,475	-1,743	1,581	-2,217	40	1,871	-3,798	-4,547	-4,561	-3,241
短期借入金増減	-48	-394	0	0	-33	-63	-30	-17	0	631
長期借入金増減	-564	-189	2,620	-730	2,042	3,734	-2,083	-1,766	-1,447	1,553
自己株式取得	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1,999
配当金支払い	-797	-1,101	-1,142	-1,405	-1,822	-1,670	-1,520	-2,583	-2,888	-3,168
減価償却費及びのれん償却費 (A)	1,496	1,617	1,715	1,948	2,658	2,991	2,771	2,783	2,987	3,056
設備投資 (B)	-2,957	-3,588	-5,512	-4,312	-6,943	-3,641	-4,348	-4,562	-4,610	-4,785
運転資金増減 (C)	798	624	2,741	2,419	534	-511	-918	2,092	1,498	1,384
単純FCF (NI+A+B-C)	772	421	-2,468	53	622	4,265	4,804	3,038	4,229	3,213

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

- ▶ 2024年3月期の営業キャッシュ・フローは7,877百万円のインフローとなり、前期（2023年3月期）実績の9,894百万円のインフローから2,017百万円減少した。税金等調整前当期純利益の減少（1,334百万円のインフロー減少）以外の主な要因は、売上債権の増加（732百万円のアウトフロー増加）、仕入債務の増加（494百万円のインフロー増加）、棚卸資産の増加（917百万円のアウトフロー減少）、退職給付に係る資産・負債の増減（528百万円のアウトフロー増加）などであった。

投資活動によるキャッシュ・フロー

- ▶ 2024年3月期の投資キャッシュ・フローは4,634百万円のアウトフローとなり、前期実績の5,094百万円のアウトフローから460百万円増加（アウトフローの減少）となった。主な要因は、有価証券の償還による収入の増加（500百万円のインフロー増加）、設備投資の実施に伴う有形固定資産の取得による支出（175百万円のアウトフロー増加）、有形固定資産の売却による収入（91百万円のアウトフロー増加）、などであった。

財務活動によるキャッシュ・フロー

- ▶ 2024年3月期の財務キャッシュ・フローは3,241百万円のアウトフローとなり、前期実績の4,561百万円のアウトフローから1,320百万円増加（アウトフローの減少）であった。主たる要因は、借入金の増加（3,631百万円のインフロー増加）、増配に伴う配当金の支払い額の増加（280百万円のアウトフロー増加）、自己株式取得による支出（1,999百万円のアウトフロー増加）などであった。

過去の業績

2024年3月期通期実績（2024年5月9日発表）

2024年3月期（通期、12ヶ月）決算概要

2024年3月期の実績は以下の通りであった。

- 売上高：46,735百万円（前期比2.9%減、従前会社予想47,000百万円）
- 営業利益：9,197百万円（同12.9%減、8,700百万円）
- 経常利益：9,662百万円（同12.2%減、8,700百万円）
 - 経常利益率：20.7%（同2.2%ポイント低下、18.5%）
- 親会社株主に帰属する当期純利益：6,326百万円（同13.9%減、5,800百万円）

概略

- 売上高、および、経常利益を始めとする全ての利益項目が、半導体市場における調整の影響を受けて、前期（2023年3月期）実績を下回った。売上高は従前会社予想に僅かな未達となったが、利益項目はいずれも会社予想を上回って着地した。EPSは105.5円。年間配当見込みは従前計画通りの50.0円/株から53.0円/株へ引き上げ（前期実績は50.0円/株）、会社計画に基づく配当性向は50.2%の見込み（同41.4%）。同社は、前期において、売上高が2期連続、経常利益を始めとする利益項目が3期連続の過去最高更新となったが、半導体市場の調整長期化の影響を受け、2024年3月期は4期ぶりの減収・減益を余儀なくされた形となった。

売上高

- 連結売上高の約72%を占める「溶射加工（トーカロ単体）」は、前期比6.4%減となった。これは、一時的な調整局面に入っている半導体市場の影響を受けて、主力部門である半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向け売上が同15.9%減へ落ち込んだことが主要因である。半導体・FPD向け以外では、産業機械向けや鉄鋼向けの売上高が伸長したことで、半導体・FPD向けの減少を一定程度カバーし、「溶射加工（単体）」の売上減少を同6.4%減にとどめた。
- また、「溶射加工（単体）」以外では、「海外子会社」（主として中国、台湾）、「国内子会社」、および、「その他の表面処理加工」も前期実績を上回ったものの、「溶射加工（単体）」の売上減少を賄い切れなかった。これらの結果、2024年3月期の連結売上高は、同2.9%減の46,735百万円へ減少した。

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）」が前期比24.7%減、「海外子会社」が同14.5%増、「国内子会社」が同39.8%増、「その他の表面処理加工」が同14.1%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。主力の溶射加工が、収益性の高い半導体・FPD向け売上の減少により同24.7%減益となったため、海外子会社など他のセグメントの増益では吸収し切れなかった。
- これらの結果、2024年3月期の連結経常利益は、同12.2%減の9,662百万円へ減少した。また、売上構成の変化（収益性の高い半導体・FPD向けの減少）などにより、経常利益率は同2.2%ポイント悪化の20.7%へ低下したが、節目の1つである20%超を維持した。

受注高

- 2024年3月期の連結ベースの受注高は、前期比1.9%減の47,505百万円となった。2024年3月期実績は4期ぶりの減少（前期比）となったが、これは、溶射加工セグメント（トーカロ単体、以下略）の主力である半導体・FPD向けが、前期（2023年3月期）後半から鮮明となった半導体市場の調整局面を受けて減少したことが主要因である。
- 溶射加工以外では、海外子会社も半導体市況の悪化を受けて概ね前期実績並みにとどまったものの、国内子会社の受注高が主要顧客である自動車産業の国内生産持ち直しにより増加し、その他表面加工処理も前期比2桁増（10%超の増加）となった。しかし、溶射加工の受注減少（主として半導体・FPD向けの減少）をカバーするには至らなかった。2024年3月期の受注高47,505百万円の内訳は以下の通りである。
- 溶射加工（単体）：34,866百万円（前期比3.7%減）
 - うち半導体・FPD向け：20,240百万円（同11.0%減）
 - うち産業機械向け：4,891百万円（同26.6%増）

- うち鉄鋼向け：3,659百万円（同7.5%減）
- うちその他：6,075百万円（同7.8%増）
- 国内子会社：2,473百万円（同3.0%増）
- 海外子会社：7,156百万円（同0.6%増）
- その他表面加工処理：3,009百万円（同11.2%増）

- ▶ 同社の主力である「溶射加工」の半導体・FPD向けは、半導体市場の調整局面が継続したことを背景に、同社の最大顧客である大手半導体製造装置メーカーの在庫調整の影響を受けた。同社は、当該最大顧客に次ぐ顧客向け受注高は同社の想定以上に増加したものの、最大顧客向けの減少を賄うことは出来ず、その結果、2024年3月期における半導体・FPD向けの受注高は、前期比11.0%減へ減少した。2024年3月期の減少率（前期比11.0%減）は、Q3累計（4-12月期）実績の前年同期比同14.8%減から縮小した。
- ▶ 溶射加工の中の半導体・FPD向け以外では、産業機械向けが同26.6%増となり、その他も同7.8%増となったものの、鉄鋼向けは同7.5%減と振るわなかった。これらの結果、半導体・FPD向け、産業機械向け、鉄鋼向け、その他溶射加工向けの4分野を合計した溶射加工の受注高は、同3.7%減の34,866百万円となり、4期ぶりの減少（前期比）となった。
- ▶ 溶射加工以外では、国内自動車生産の持ち直しに伴い、「国内子会社」が前期比3.0%増へ増加し、農業機械向けなどが中心である「その他表面加工処理」も同11.2%増となった。ただ、「海外子会社」は半導体市場の調整局面の影響を受けたため、為替影響（円安に伴う換算差額）による寄与はあったものの、概ね前期並みの同0.6%増にとどまった。

受注残高

- ▶ Q4末（2024年3月末）の受注残高は、前期末比10.9%増の9,260百万円となった。Q4末の受注残高9,260百万円の内訳は以下の通りである。

- 溶射加工（単体）：7,023百万円（前期末比16.7%増）
 - 半導体・FPD向け：4,636百万円（同17.3%増）
 - 産業機械向け：379百万円（同8.0%減）
 - 鉄鋼向け：976百万円（同0.8%増）
 - その他：1,029百万円（同51.1%増）
- 国内子会社：50百万円（同47.1%増）
- 海外子会社：1,850百万円（同5.2%減）
- その他表面加工処理：336百万円（同2.9%減）

- ▶ 主力の溶射加工の受注残高は、前期末比16.7%増へ拡大したが、半導体・FPD向けが前期比17.3%増となったことが主要因である。産業機械向けは同8.0%減、鉄鋼向けは同0.8%増、その他は同51.1%増となったが、半導体・FPD向けの増加で吸収された形となった。その結果、溶射加工の受注残高7,023百万円は、期末（Q4末）として過去最高を記録した。また、溶射加工以外のセグメントは、国内子会社が同47.1%増、海外子会社が同5.2%減、その他が同2.9%減となったが、連結全体に与える影響は限定的であった。その結果、連結ベースの受注残高は、同10.9%増の9,260百万円に積み上がり、溶射加工セグメントと同様に、期末（Q4末）として過去最高を記録した。

- ▶ 受注残高の増加は、国内子会社を除くと、基本的には先々の売上増加を示唆する指標である。ただ、溶射加工の主力である半導体・FPD向けは、半導体市場の軟化の影響を受けて、一部顧客向けは出荷調整を実施せざるを得ない状態であった。さらに、半導体・FPD向けの受注残高には、同社への業績寄与が大きい量産品が減少し、相対的に業績寄与が小さい開発品向けや、量産品への移行過程にある品目（納期が少し先になる）などが増加していた。しかし、同社によれば、Q4末の受注残高には業績寄与が大きい量産品が増加し始めた。そのため、同社は、2025年3月期は、現有（Q4末）の受注残高が起因となって売上高が回復基調へ転じることに手応えを感じている。

経常利益の増減要因（前期比）

- ▶ 各事業のセグメント利益とリンクする経常利益は、前期実績の11,003百万円から9,662百万円へ1,341百万円減少した。その要因別内訳は、以下の通りである。

- 1) 売上高の減少で980百万円の利益減
- 2) 変動費率の上昇で843百万円の利益減

- 3) 人件費の減少で335百万円の利益増
- 4) 減価償却費の増加で58百万円の利益減
- 5) 為替影響で43百万円の利益増
- 6) その他で162百万円の利益増

減益要因

- ▶ 2024年3月期（通期）は、売上減少により980百万円の利益減少となったが、溶射加工の半導体・FPD向けの減収（前期比15.9%減）による影響を他分野・他製品の売上増加ではカバーできなかった。同社は、価格改定（値上げ）で減収影響の一部を補ったものの、半導体・FPD向けの売上減少が顕著だったため、価格改定では十分な吸収には至らなかった。変動費率の上昇影響（843百万円の利益減少）に関しては、加工材料費や外注加工費の上昇のほか、収益性の高い半導体・FPD向けの売上減少に伴う売上構成の変化（悪化）も含まれる。
- ▶ このほか、減価償却費の増加も58百万円の減益要因となったが、同社によれば、これら3つの利益の減少要因は、半導体・FPD向けの売上減少も含めて、期初計画に織り込んだ想定範囲内である。

増益要因

- ▶ 経常利益が前期比12.2%減の9,662百万円へ減少した2024年3月期実績で、最大の利益増加要因となったのが人件費の減少（335百万円）であるが、これは一過性要因によるものであると同社は認識している。
- ▶ 一般的に、多くの企業が、ベースアップを含む賃金上昇や、従業員の増加に伴い、人件費は増加傾向にある。同社も、賃金上昇と正社員の増加（新入社員の増加のほか、非正規社員から正社員への転換）等により、人件費は前期比156百万円の増加（利益の減少要因）となった。しかし、退職給付会計による数理計算上の差異（利得＝プラス）を一括償却したため、最終的な人件費は、前期比335百万円の減少となった。
- ▶ これは、同社の年金資産の運用益（評価益）が期待収益率を上回ったこと、および、金利上昇による退職給付の将来負債が減少したことなどから、退職給付会計で定める数理計算上の差異が「プラス（利得）」となり、それを一括償却したためだ。同社によれば、2024年3月期は、これら前述した要因により、数理計算上の差異として約500百万円の「プラス（利得）」を計上した。なお、数理計算上の差異は、年金資産の運用益以外の要素（勤務費用、利息費用、掛け金支出額など）も含まれるため、同社の年金資産の運用益だけで約500百万円の利得になったという意味ではない。
- ▶ 同社は、こうした数理計算上の差異を毎期末ごとに一括償却する会計処理を採用しており、2024年3月期の人件費を約500百万円減少させる効果となった。そのため、「156百万円の利益減少要因」が「335百万円の利益増加要因」に転じた。なお、多くの企業は、毎期発生する数理計算上の差異を、平均残存勤務期間（概ね10～15年）で均等償却する方式を採用している。同社のように毎期ごとに一括償却する方式を採用する企業は多くない。同社によれば、2024年3月期の一括償却が約500百万円のプラス（退職給付費用をその分減少させた）は、あくまでも一過性要因であるため、経常利益が約500百万円だけ高上げされていると同社は判断している。
- ▶ また、為替影響による43百万円の利益増加の内訳は、営業外収益に計上した為替差益の増加が12百万円、および、海外子会社の換算レート差額他が31百万円のプラス要因である。
- ▶ 最後の「その他」には様々な要因が含まれているが、そのうち、電力費は前期比で減少し、利益増加要因となった。これは、既に前期（2023年3月期）時点で電力費が著しく上昇していたため、前期比で見れば、限定的ながら減少となった。また、半導体・FPD向けの稼働が顕著に低下したため、その分、使用電力量が減少した効果も含まれる。ただ、あくまでも前期比で見た結果であり、電力費などエネルギーコストが高止まり状態にあると同社は認識している。
- ▶ 電力費以外の利益増加要因は、主として、前期実績に計上した棚卸資産評価損が減少したことである。また、研究開発費は前期比134百万円増加したため、その分だけ利益減少要因になったが、前述の2要因（電力費の減少、棚卸資産評価損の減少など）で吸収された形となった。これらの結果、「その他」は前期比162百万円の利益増加要因となった。

セグメント別の業績動向（通期、12カ月）

- ▶ 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、2024年3月期の連結売上高46,735百万円に占める割合である。記述したセグメントの他に「受取ロイヤリティー他」（注：僅少額であるため影響は軽微）があるため、各セグメントの売上高の合計は100%にならない。また、各事業のセグメント利益は、連結調

- ▶ 整額を控除前である。各セグメント利益の合計に連結調整額を反映したものが、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72.4%）

- 売上高：33,859百万円（前期比6.4%減）
- セグメント利益：6,284百万円（同24.7%減）
 - セグメント利益率：18.6%（同4.5%ポイント低下）
- 受注高：34,866百万円（同3.7%減）
- 受注残高：7,023百万円（同16.7%増）

売上高

- ▶ 溶射加工（トーカロ単体、以下略）は、連結売上高の72.4%（2024年3月期実績）を占める最大セグメントである。その溶射加工は、主力の半導体・FPD向けが、主要顧客の在庫調整に伴う受注減少により、顕著な売上減少となった。産業機械向け、鉄鋼向け、および、その他の売上高は前期実績を上回ったものの、半導体・FPD向けの売上減少をカバーするには至らなかった。その結果、溶射加工の売上高は、前期比6.4%減の33,859百万円となった。溶射加工の売上高33,859百万円の内訳は、以下の通りである。

- 半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向け19,557百万円（前期比15.9%減）
 - うち半導体向け18,019百万円（同17.1%減）
 - うちFPD向け1,537百万円（同1.1%増）
- 産業機械向け4,923百万円（同29.5%増）
- 鉄鋼向け3,651百万円（同1.9%増）
- その他5,727百万円（同3.4%増）

半導体・FPD向けの売上動向

- ▶ 同社にとって収益性の高い半導体・FPD向け売上は、前期比15.9%減の19,557百万円へ減少し、溶射加工全体の売上が減少した主要因となった。なお、半導体・FPDの約92%が半導体向けであり（2024年3月期実績）、FPD向け売上が占める割合は減少傾向にある。
- ▶ 半導体・FPD向け売上高が減少となったのは、前期（2023年3月期）の後半から顕著となった世界的な半導体市場の需要減少が主要因である。そのため、同社の最大顧客である大手の半導体製造装置メーカーを始めとする関連企業が在庫調整（生産調整）を実施したことで、それに伴い、同社の受注減少（前項を参照）、および、出荷減少につながった。
- ▶ 半導体・FPD向けの売上高は、前期Q4（2023年1-3月期）において前年同期比3.8%減となり、四半期ベースでは13四半期ぶりに減少へ転じた。2024年3月期も、Q1（4-6月期）から低調な売上が続き、通期でも低調な推移となった。ただ、Q2累計（4-9月期）時点で同19.5%減だった減収率は、2024年3月期（通期）で同15.9%減となるなど一服感が始まったものの、限定的な縮小にとどまった。ただ、同社は、2025年3月期は顕著な回復を予想している（後段の「今期会社予想」を参照）。
- ▶ 前期（2023年3月期）は、既に下半期以降、半導体市場の変調は明らかになっていたが、豊富な受注残高を抱えていたため、その受注残高の解消による売上計上が進んだ。その結果、2023年3月期は、同社の半導体・FPD向け売上高も、過去最高を記録するなどした。2024年3月期において、半導体・FPD向けの減収率が前期比15.9%減に拡大したのは、その高水準だった前期実績との比較が一因ではあるものの、需要減少に伴う顧客の在庫調整の影響が最大要因であると同社は判断している。

半導体・FPD向けの事業計画に変更なし

- ▶ 同社は、2022年3月期以降、半導体・FPD向けは旺盛な需要に対応するために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、半導体・FPD向けにおいては、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、売上増加を続けてきた。その結果、前期（2023年3月期）は3期連続で過去最高の連結業績を達成した（注：売上高のみ2期連続の過去最高）。しかし、主力である半導体・FPD向け売上の減少により、2024年3月期は4期ぶりの減収・減益を余儀なくされた。

▶ ただ、同社は、半導体市場の調整局面は一時的なものとして見ており、半導体製造装置の需要も徐々に回復へ向かうと判断している。同社は、半導体市場の調整が始まる前から、中長期的な戦略として、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った。同社は、半導体市場は一時的な調整局面が続いているものの、基本的には、その戦略の方向性に変わりはないとする。

▶ 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6,500百万円を達成可能な生産体制を目指すとした。同社は稼働の平準化をより一層重視しており、半導体市場の調整局面が終了した後は、主要顧客との連携を図りながら、巡航速度による稼働の継続を最優先する方針である。

半導体・FPD向け以外の動向

鉄鋼向け

▶ 2024年3月期における溶射加工の中での半導体・FPD向け以外では、鉄鋼向け売上高は、前期比1.9%増の3,651百万円となった。同社は、半導体・FPD向けの減収影響を最小限に食い止めるため、積極的な受注獲得活動を行ったことに加え、鉄鋼業界の大手顧客である自動車産業の国内生産の持ち直しも一定程度寄与した。その結果、鉄鋼向け売上高は前期実績を上回ったものの、国内粗鋼生産量の減少が続いているため（2024年3月期の国内粗鋼生産量は前期比1.2%減、出所：日本鉄鋼連盟）、未だ十分な水準に至っていないと同社は判断している。実際、鉄鋼向けの受注高も前期比7.5%減と振るわなかった。そのため、同社は、引き続き受注獲得に注力している。

産業機械向け

▶ 2024年3月期の産業機械向け売上高は、前期比29.5%増の4,923百万円となった。これは、鉄鋼向けと同様に、同社が半導体・FPD向けの減収影響を最小限に食い止めるため、積極的な受注獲得活動を行ったことが奏功した。また、従前からのベアリング業界や産業機械向けに加え、エネルギー産業向けが同社の想定以上に増加したことが寄与した。産業機械向け売上高は、四半期ごとの変動が大きくなっているが、2024年3月期では目立った変動もなく、売上伸長が続いた。ただ、同社は、受注動向は底堅く推移しているものの、2025年3月期は一定程度の反動減少が発生すると見ている。

セグメント利益、セグメント利益率

▶ 溶射加工セグメントの中で収益性の高い半導体・FPD向けの減収影響により、2024年3月期における溶射加工のセグメント利益（連結損益計算書の経常利益とリンク）は、前期比24.7%減の6,284百万円へ減少した。また、セグメント利益率も同4.5%ポイント悪化して18.6%へ低下した。セグメント利益率は、2020年3月期実績の18.7%以来、4期ぶりに節目の20%を下回った。

▶ 2024年3月期のセグメント利益は同24.7%減益となったが、前期Q4（2023年1-3月期）から既に半導体・FPD向けの受注減少が顕著になっていたため、同社は概ね想定範囲内であったと考えている。また、同社は、主要顧客の生産見直しなどから、2025年3月期は、溶射加工セグメントの利益回復を予測している。

国内子会社（売上構成比5.3%）

- 売上高：2,457百万円（前期比1.8%増）
- セグメント利益：492百万円（同39.8%増）
 - セグメント利益率：20.0%（同5.4%ポイント上昇）

- 受注高：2,473百万円（前期比3.0%増）
- 受注残高：50百万円（同47.1%増）

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。2024年3月期における売上高は、国内自動車生産の持ち直し（2024年3月期の国内自動車生産は前期比7.1%増、出所：日本自動車工業会）に伴う受注増加により、前期比1.8%増の2,457百万円へ増加した。ただ、同社は、自動車生産の持ち直し（生産台数の増加率）と比べ、2024年3月期の国内子会社セグメントの売上高は、同社が期待した水準に達していないと認識している。そのため、同社は、2025年3月期以降の売り上げ状況を注視するとした。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 売上高は前期比1.8%増の1桁増収にとどまったものの、セグメント利益は同39.8%増の492百万円となり、セグメント利益率は同5.4%ポイント改善の20.0%へ上昇した。セグメント利益率20.0%は、3期ぶりの20%台へ回復した。これは、増収効果は限定的だった一方で、人員配置の見直しや生産性改善などのコストダウン、および、価格改定の効果が寄与したことが主要因である。また、2022年3月期に新工場を設立して導入した新たな生産設備の償却負担が減少したことも一因である。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、連結業績への寄与は限定的だが、国内子会社セグメントでは相応の効果をもたらした。

海外子会社（売上構成比15.5%）

- 売上高：7,257百万円（前期比9.6%増）
- セグメント利益：1,892百万円（同14.5%増）
 - セグメント利益率：26.1%（同1.1%ポイント上昇）
- 受注高：7,156百万円（同0.6%増）
- 受注残高：1,850百万円（同5.2%減）

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。また、中国と台湾は12月決算であるため、同社の2024年3月期決算には、これら海外子会社は1-12月期の業績が算入される。2024年3月期における海外子会社は、溶射加工と同様に、世界的な半導体市場の調整局面に伴う顧客による在庫調整の影響を受け、半導体関連の売上高は振るわなかった。ただ、半導体関連以外（鉄鋼関連など）で一定のカバーをしたこと、および、為替影響（円安に伴う換算増加による押し上げ効果）が寄与した結果、2024年3月期の売上高は、前期比9.6%増の7,257百万円となり、過去最高を記録した。
- ▶ ただ、同社は、2024年3月期の増収を確保したものの、半導体関連は低調な結果に終わったことから、十分な結果ではないと同社は判断している。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 2024年3月期におけるセグメント利益は、前期比14.5%増の1,892百万円となった。半導体・FPD関連のリコーティングの減少など売上構成悪化が響いたが、半導体関連以外の増収が寄与したことで、前期実績を上回るセグメント利益を確保した。また、セグメント利益率も同1.1%ポイント改善して26.1%へ上昇し、溶射加工（トーカロ単体）を上回る水準を維持した。

その他表面処理加工（売上構成比6.5%）

- 売上高：3,019百万円（前期比10.0%増）
- セグメント利益：534百万円（同14.1%増）
 - セグメント利益率：17.7%（同0.7%ポイント上昇）
- 受注高：3,009百万円（同11.2%増）
- 受注残高：336百万円（同2.9%減）

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、売上高は前期比10.0%増の3,019百万円となり、初めて3,000百万円を超える過去最高を記録した。セグメント利益も増収効果でコスト増加を吸収し、同14.1%増の534百万円へ伸長し、売上高と同様に過去最高を更新した。
- ▶ 売上の中では、農業機械部品のTD処理加工（高温の溶融塩浴中に目的の加工物を浸漬し、基材表面にバナジウムなどの炭化物を拡散浸透させることで機能皮膜を形成する表面改質法）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（TD処理）を施して国内の農業機械部品メーカーへ収める。農業機械部品メーカーは米国などへ売り上げるが、北米の農業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はないが、セグメント利益率は、前期比0.7%ポイント改善して17.7%へ上昇した。

直近Q4（1-3月期、3ヵ月）の業績概要

直近Q4（2024年1-3月期）の実績は以下の通りとなった。

- 売上高：11,931百万円（前年同期比1.8%増）
- 営業利益：2,793百万円（同19.7%増）
- 経常利益：2,933百万円（同26.2%増）
 - 経常利益率：24.6%（同4.8%ポイント上昇）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：2,046百万円（同21.7%増）

概要

- ▶ Q4（1-3月期）決算では、連結売上高が前年同期比1.8%増の11,931百万円となった。半導体市場の需要減少に伴う顧客の在庫調整継続を受け、溶射加工セグメントに属する同社の主力である半導体・FPD向け売上高は、同7.4%減と低調が続いた。しかし、溶射加工セグメントの半導体・FPD向け以外（産業機械向けなど）の売上増加、および、海外子会社の売上増加などでカバーし、Q4の連結売上高は4四半期ぶりの増収（前年同期比）に転じた。
- ▶ また、増収効果に加え、退職給付費用の顕著な減少に伴い、営業利益は同19.7%増の2,793百万円、経常利益は同26.2%増の2,933百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益は同21.7%増の2,046百万円となった。経常利益を始めとする全ての利益が5四半期ぶりの増益（同）へ転じたほか、経常利益率は同4.8%ポイント改善して24.6%へ上昇した。
- ▶ なお、Q4（1-3月期）の増益をもたらした主要因の1つである退職給付費用の減少は、2024年3月期（通期）の退職給付会計による数理計算上の差異（約500百万円のプラス）を、Q4末で一括償却したため発生した。したがって、営業利益と経常利益はその分（約500百万円）だけ高上げされている。詳細は、前掲した2024年3月期の「経常利益の増減要因（前期比）」の項を参照。

セグメント別の業績（1-3月期、3ヵ月）

- ▶ セグメント別のQ4（1-3月期）実績は以下の通りである。各セグメントの売上構成比は、Q4の連結売上高11,931百万円に占める割合である。また、記述したセグメントの他に「受取ロイヤリティ他」（注：僅少額であるため影響は軽微である）があるため、各セグメントの売上構成比の合計は100%にならない。なお、各事業のセグメント利益は、連結調整額を控除前である。各セグメント利益の合計に連結調整額を反映したものが、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71.8%）

- 売上高：8,565百万円（前年同期比0.0%減）
- セグメント利益：1,591百万円（同7.4%減）
 - セグメント利益率：18.6%（同1.4%ポイント低下）
- 受注高：8,361百万円（同7.9%増）

売上高

- ▶ Q4（1-3月期）における溶射加工の売上高は、前年同期とほぼ同額（前年同期比0.0%減）の8,565百万円となった。正確に言えば、四半期ベースで5四半期連続の減少（前年同期比）であるが、同社は、底打ちから回復へ転じたと判断している。溶射加工の売上高の約58%を占める（2024年3月期実績）半導体・FPD向け売上高は、前年同期比7.4%減の5,046百万円と低調だったが、半導体・FPD向け以外の売上増加により、溶射加工全体では前年同期並みに回復した。半導体・FPD向け以外では、産業機械向け売上高は同38.5%増の1,180百万円、鉄鋼向けが同11.5%増の1,088百万円へそれぞれ増加したことが寄与した。Q4における溶射加工セグメントの売上高8,565百万円の内訳は以下の通りである。
- 半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向け：5,046百万円（前年同期比7.4%減）
- 産業機械向け：1,180百万円（同38.5%増）
- 鉄鋼向け：1,088百万円（同11.5%増）
- その他：1,252百万円（同3.1%減）
- ▶ Q4（1-3月期）において、主力事業である半導体・FPD向けの売上高は、前年同期比7.4%減の5,046百万円となった。半導体・FPD向けの売上高の減収率が7%超となったのは、前年同期（2023年1-3月期）に、四半期ベースで

トーカロ 3433

- ▶ まだ高水準の売上高（5,450百万円）を計上したことも一因である。
- ▶ 半導体・FPD向け以外では、産業機械向け売上高は前年同期比38.5%増の1,180百万円、鉄鋼向けが同11.5%増の1,088百万円へそれぞれ増加したことが寄与した。特に産業機械向けが同40%増に迫る売上増加となったが、同社によれば、エネルギー産業向けの工事案件が伸長したことが主要因である。

受注高

- ▶ Q4（1-3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7.9%増の8,361百万円となった。受注高8,361百万円の内訳は以下の通りである。
 - 半導体・FPD向け：4,964百万円（前年同期比7.1%増）
 - 産業機械向け：1,022百万円（同16.4%増）
 - 鉄鋼向け：816百万円（同0.2%減）
 - その他：1,560百万円（同9.9%増）
- ▶ 溶射加工セグメントは、前年同期（2022年10-12月期）において、全ての四半期を通じて過去最高の受注高（9,664百万円）を記録した。しかし、前期Q4（2023年1-3月期）以降は前年同期を下回る状況が続いており、今般Q3で4四半期連続の減少（前年同期比）となった。その主要因は、溶射加工の主力である半導体・FPD向け受注高が振るわないことであり、半導体・FPD向け受注は5四半期連続の減少（同）と低調が続いている。
- ▶ 同社によれば、Q3累計（4-12月期）までの受注高には、顧客からの試作品や新規開発品も含まれており、現行の量産品（試作品や新規開発品を除く）の受注高は、見込み（前年同期比）以上に減少していた。しかし、Q4実績の受注高は、量産品が増加するなど、内容的な変化が強いと同社は判断している。
- ▶ また、半導体・FPD向け以外では、鉄鋼向けは前年同期並み（同0.2%減）の816百万円にとどまったものの、産業機械向けが同16.4%増の1,022百万円、および、その他は同9.9%増の1,560百万円へ増加した。これらの結果、溶射加工セグメント全体でも、Q4の受注高は同7.9%増の8,361百万円となり、四半期ベースでは5四半期ぶりの増加（同）に転じた。

セグメント利益

- ▶ 主として、収益源である半導体・FPD向けの売上減少によりQ4（1-3月期）における溶射加工のセグメント利益は、前年同期比7.4%減の1,591百万円へ減少した。また、セグメント利益率も同1.4%ポイント悪化して18.6%に低下した。セグメント利益の減益率は、Q1（2023年4-6月期）実績が前年同期比21.6%減、Q2（7-9月期）実績が同36.7%減、Q3（10-12月期）が同29.5%減と推移してきたのと比べ、Q4は同7.4%減へ減益率が縮小した。同社は、こうした減益率の縮小も含めて、溶射加工セグメントの業績ボトムアウトを感じていることを示唆した。

国内子会社（売上構成比5.0%）

- 売上高：598百万円（前年同期比0.7%増）
- セグメント利益：72百万円（同5.3%減）
 - セグメント利益率：12.0%（同0.8%ポイント低下）
- 受注高：540百万円（同6.9%減）

売上高

- ▶ Q4（1-3月期）における国内子会社セグメントの売上高は、前年同期比0.7%増の598百万円となり、ほぼ前年同期並みとなった。国内子会社の売上高に影響を与える要素の1つが、国内自動車生産台数である。
- ▶ しかしながら、Q4の自動車生産台数（2024年1月～3月）は、前年同期比14.4%減へ減少するなど、当該セグメントには逆風となった。これは、トヨタ自動車のグループ会社での認証取得に係る不正問題が主要因である。この認証取得の不祥事に伴い、トヨタ自動車（東証PRM 7203）の100%子会社であるダイハツ工業（非上場）が2023年12月20日以降、国内の全工場を稼働停止としたほか、豊田自動織機（東証PRM 6201）のエンジン認証の不正問題に伴い、トヨタ自動車の一部車種も生産停止となったことが響いた。
- ▶ Q4の国内生産台数の減少は、同社の当該セグメント（国内子会社）も相当程度の影響を受けたものの、自動車関連向け以外で挽回した結果、Q4の売上高は前年同期比0.7%増の概ね横這いを確保した。ただ、同社は、一連

- ▶ の認証取得の不正問題が2024年6月以降、トヨタ自動車以外の自動車メーカー各社へ広がっているため、2025年3月期の業績に対する影響を注視するとした

セグメント利益

- ▶ Q4（1-3月期）におけるセグメント利益は、前年同期比5.3%減の72百万円となり、四半期ベースでは4四半期ぶりの減益（前年同期比）となった。また、セグメント利益率も、同0.8%ポイント悪化して12.0%へ低下した。売上高が前年同期並みにもかかわらず、セグメント利益が減益となった要因に関して、同社は特に言及していない。ただ、Q4の国内生産台数が前年同期比14.4%減となったことも一因であることを示唆した。同社は、一連の認証取得の不正問題が2024年6月以降、トヨタ自動車以外の自動車メーカー各社へ広がっていることを踏まえ、2025年3月期の業績に対する影響を注視するとしている。

海外子会社（売上構成比16.5%）

- 売上高：1,966百万円（前年同期比8.7%増）
- セグメント利益：514百万円（同23.0%増）
 - セグメント利益率：26.1%（同3.0%ポイント上昇）
- 受注高：1,711百万円（同15.8%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。Q4（1-3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8.7%増の1,966百万円となった。
- ▶ 四半期ベースでは、12四半期連続の増収（前年同期比）となったほか、先のQ3（10-12月期）実績の1,869百万円を上回り、全ての四半期を通じて過去最高を更新した。ただ、同社によれば、海外子会社も半導体市場の調整による影響（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など）を受け、実質的な売上高は低調な推移となった。一方、中国の鉄鋼向けが底堅く推移したことにより、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、同社のQ4（1-3月期）決算には、海外子会社の10-12月期の業績が算入される。

セグメント利益

- ▶ Q4（1-3月期）におけるセグメント利益は、前年同期比23.0%増の514百万円へ増加し、セグメント利益率は同3.0%ポイント改善の26.1%に上昇した。セグメント利益514百万円は、売上高と同様に、全ての四半期を通じて過去最高を更新した。それまでの過去最高は、Q2（7-9月期）実績の511百万円であった。ただ、Q4実績のセグメント利益率26.1%は、半導体関連の在庫調整の影響などにより、過去最高には達しなかった。

その他表面処理加工（売上構成比6.1%）

- 売上高：733百万円（前年同期比7.0%増）
- セグメント利益：124百万円（同13.8%増）
 - セグメント利益率：16.9%（同1.0%ポイント上昇）
- 受注高：717百万円（同8.5%増）

売上高、セグメント利益

- ▶ Q4（1-3月期）における売上高は、前年同期比7.0%増の733百万円となり、Q4として過去最高を記録した。また、セグメント利益は同13.8%増の124百万円となり、セグメント利益率は同1.0%ポイント改善して16.9%へ上昇した。同社によれば、農業機械向けは底堅く推移したことで、コスト増加を十分に吸収したことが主要因である。

2024年3月期第3四半期累計実績（2024年1月31日発表）

Q3累計（4-12月期、9ヵ月）決算概要

2024年3月期の第3四半期累計（2023年4-12月期）実績は以下の通りであった。

- 売上高：34,804百万円（前年同期比4.4%減）
 - 営業利益：6,404百万円（同22.1%減）
 - 経常利益：6,729百万円（同22.5%減）
 - 経常利益率：19.3%（同4.5%ポイント低下）
 - 親会社株主に帰属する四半期純利益：4,280百万円（同24.5%減）
-
- 受注高：36,177百万円（同4.7%減）
 - 受注残高：9,794百万円（同2.7%増）

売上高

- ▶ 連結売上高の約73%を占める「溶射加工（トーカロ単体）」の売上高は、前年同期比8.4%減の25,294百万円となった。これは、一時的な調整局面に入っている半導体市場の影響を受けて、溶射加工の主力部門である半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向け売上が、同18.5%減の14,511百万円へ落ち込んだことが主要因である。溶射加工における半導体・FPD向け以外では、産業機械向け、および、その他の溶射加工向けの売上高が伸長したことで、半導体・FPD向けの減少を一定程度カバーし、「溶射加工」の売上減少を同8.4%減にとどめた。「溶射加工」以外では、「海外子会社」（主として中国、台湾）、「国内子会社」、および、「その他の表面処理加工」も前年同期を上回ったものの、「溶射加工」の売上減少を賄い切れなかった。
- ▶ これらの結果、Q3累計（4-12月期）の連結売上高は、同4.4%減の34,804百万円へ減少した。

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29.1%減、「海外子会社」が同11.6%増、「国内子会社」が同52.2%増、「その他の表面処理加工」が同14.2%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。主力の溶射加工が、収益性の高い半導体・FPD向け売上の減少により同29.1%減益となったため、海外子会社など他のセグメントの増益では吸収し切れなかった。
- ▶ この結果、Q3累計（4-12月期）の連結経常利益は、同22.5%減の6,729百万円へ減少した。また、売上構成の変化（収益性の高い半導体・FPD向けの減少）に加え、人件費や外注加工費などのコスト増加により、経常利益率は同4.5%ポイント悪化の19.3%へ低下した。Q3累計の経常利益率が20%を下回るのは、2019年4-12月期実績（18.5%）以来となる4期ぶりとなった。

受注高

- ▶ 2024年3月期のQ3累計（4-12月期）の受注高は、前年同期比4.7%減の36,177百万円となった。溶射加工セグメントの主力である半導体・FPD向けが、前期（2023年3月期）後半から鮮明となった半導体市場の調整局面の影響を受けて減少したことが響いた。溶射加工以外では、海外子会社も半導体市況の悪化を受けて前年同期を下回ったものの、国内子会社の受注高が主要顧客である自動車産業の国内生産持ち直しにより増加し、その他表面加工処理も前年同期を上回った。しかし、溶射加工の受注減少（半導体・FPD向けの減少）をカバーするには至らなかった。Q3累計の受注高36,177百万円の内訳は以下の通りである。

- 溶射加工（単体）：26,505百万円（前年同期比6.8%減）
 - うち半導体・FPD向け：15,276百万円（同15.6%減）
 - うち産業機械向け：3,869百万円（同29.6%増）
 - うち鉄鋼向け：2,843百万円（同9.3%減）
 - うちその他：4,515百万円（同7.2%増）
- 国内子会社：1,933百万円（同6.1%増）
- 海外子会社：5,445百万円（同3.4%減）
- その他表面加工処理：2,292百万円（同12.1%増）

- ▶ 同社の主力である「溶射加工」の半導体・FPD向けは、半導体市場の調整局面が本格化したことを背景に、同社の最大顧客である大手半導体製造装置メーカーの在庫調整の影響を受け、Q3累計の受注高は前年同期比15.6%減へ減少した。同社は、当該最大顧客に次ぐ顧客向けの受注高は想定以上に伸長したものの、最大顧客向けの減少を賄うことは出来ず、減少率はQ2累計（4-9月期）実績の同14.8%減から拡大した。溶射加工の中の半導体・FPD向け以外では、産業機械向けが同29.6%増となり、その他も同7.2%増となったものの、鉄鋼向けは同9.3%減と振るわなかった。これらの結果、半導体・FPD向けの減少をカバーすることは出来ず、溶射加工の受注高は同6.8%減の26,505百万円となり、Q3累計としては4期ぶりの減少（前年同期比）となった。

- ▶ 溶射加工以外では、国内自動車生産の持ち直しに伴い、「国内子会社」が前年同期比6.1%増へ増加し、農業機械向けなどが中心である「その他表面加工処理」も同12.1%増となった。ただ、「海外子会社」は半導体市場の

- ▶ 調整局面の影響を受けたため、為替影響（円安に伴う換算差額）による寄与はあったものの、同3.4%減となった。

受注残高

- ▶ Q3末（2023年12月末）の受注残高は、前年同期末比2.7%増の9,794百万円となった。Q3末の受注残高9,794百万円の内訳は以下の通りである。
 - 溶射加工（単体）：7,227百万円（前年同期末比5.8%増）
 - 半導体・FPD向け：4,718百万円（同1.0%減）
 - 産業機械向け：537百万円（同39.1%増）
 - 鉄鋼向け：1,248百万円（同10.9%増）
 - その他：722百万円（同30.6%増）
 - 国内子会社：107百万円（同約2.2倍）
 - 海外子会社：2,106百万円（同7.8%減）
 - その他表面加工処理：353百万円（同4.6%減）
- ▶ 主力の溶射加工の受注残高は、半導体・FPD向けが前年同期比1.0%減となったが、産業機械向け、鉄鋼向け、および、その他のいずれも前年同期を上回る受注残高となった。その結果、溶射加工の受注残高7,227百万円は、2023年9月末に記録した6,970百万円を上回り、2四半期連続で過去最高を記録した。また、溶射加工以外のセグメント（国内子会社、海外子会社、その他表面処理加工）も前年同期を上回ったため、連結受注残高は同2.7%増の9,794百万円となった。受注残高9,794百万円は、2023年9月末の9,748百万円を上回り、溶射加工と同様に、2四半期連続で過去最高を記録した。
- ▶ 受注残高の増加は、国内子会社を除くと、基本的には先々の売上増加を示唆する指標である。ただ、溶射加工の主力である半導体・FPD向けは、半導体市場の軟化の影響を受けて、一部顧客向けは出荷調整を実施している状況にある。さらに、半導体・FPD向けの受注残高は、同社の業績寄与が大きい量産品が減少し、相対的に業績寄与が小さい開発品向けや、量産品への移行過程にある品目（納期が少し先になる）などが増加している。そのため、同社は、Q4（1-3月期）以降に、現有の受注残高が起因となって売上高が急速に回復することは難しいと判断している。

経常利益の増減要因（前年同期比）

- ▶ 各事業のセグメント利益とリンクする経常利益は、前年同期の8,678百万円から6,729百万円へ1,948百万円減少した。その要因別内訳は、以下の通りである。
 - 1) 売上高の減少で1,080百万円の利益減
 - 2) 変動費率の上昇で539百万円の利益減
 - 3) 人件費の増加で395百万円の利益減
 - 4) 減価償却費の増加で25百万円の利益減
 - 5) 為替影響で103百万円の利益減
 - 6) その他で195百万円の利益増

減益要因

- ▶ Q3累計（4-12月期）は、売上減少により1,080百万円の利益減少となったが、溶射加工の半導体・FPD向けの減収（前年同期比18.5%減）による影響を他分野・他製品の売上増加ではカバーできなかった。同社は、価格改定（値上げ）で減収影響の一部を補ったものの、半導体・FPD向けの売上減少が顕著だったため、そのマイナス要因を吸収し切れなかった。変動費率の上昇影響に関しては、加工材料費や外注加工費の上昇のほか、収益性の高い半導体・FPD向けの売上減少に伴う売上構成の変化（悪化）も含まれる。
- ▶ 人件費の増加は、ベースアップを含む賃金上昇、および、正社員数の増加（新入社員の増加のほか、非正規社員から正社員への転換）によるものが主要因である。一方で、半導体向けの操業度低下に伴う時間外労働の減少（残業代の減少）による人件費減少は発生したものの、賃金上昇などの人件費の増加が上回った。なお、同社によれば、時間外労働の減少に関しては、操業度低下によるものだけではなく、いわゆる働き方改革の推進による効果も含まれている。また、為替影響による103百万円の利益減少の内訳は、営業外収益に計上した為替差益の減少が120百万円、および、海外子会社の換算レート差額他が17百万円のプラス要因である。同社によれば、これら1)～5)で示した利益の減少要因は、為替影響を除くと、期初計画に織り込んだ想定範囲内である。

増益要因

- ▶ 最後の「その他」には様々な要因が含まれているが、そのうち、電力費は前年同期比で減少し、利益増加要因となった。これは、既に前年Q3累計（2022年4-12月期）時点で電力費が著しく上昇していたため、前年同期比で見れば、一定程度の減少となったためである。ただ、あくまでも前年同期比で見た結果であり、電力費などエネルギーコストが高止まりに近い状態にあることは確かであると同社は認識している。電力費以外の利益増加要因は、主として、前年同期に計上した棚卸資産評価損が減少したことである。また、研究開発費は増加したため、利益減少要因になったが、その影響は限定的であった。これらの結果、「その他」は前年同期比195百万円の利益増加要因に転じた。

セグメント別の業績動向（4-12月期、9ヵ月）

- ▶ 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34,804百万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」（注：僅少額であるため影響は軽微）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72.7%）

- 売上高：25,294百万円（前年同期比8.4%減）
- セグメント利益：4,693百万円（同29.1%減）
 - セグメント利益率：18.6%（同5.4%ポイント低下）
- 受注高：26,505百万円（同6.8%減）
- 受注残高：7,227百万円（同5.8%増）

売上高

- ▶ 溶射加工（トーカロ単体）は、連結売上高の72.7%（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）は、主力の半導体・FPD向けが主要顧客の在庫調整に伴う受注減少による顕著な売上減少となり、産業機械向けやその他の増加ではカバーできず、前年同期比8.4%減の25,294百万円となった。溶射加工の売上高25,294百万円の内訳は、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14,511百万円（前年同期比18.5%減）
 - うち半導体向け13,408百万円（同19.4%減）
 - うちFPD向け1,102百万円（同6.4%減）
- 産業機械向け3,743百万円（同26.9%増）
- 鉄鋼向け2,563百万円（同1.7%減）
- その他4,475百万円（同5.4%増）

半導体・FPD向けの動向

- ▶ 同社にとって収益性の高い半導体・FPD向け売上は、前年同期比18.5%減の14,511百万円へ減少し、溶射加工全体の売上が減少した主要因となった。なお、半導体・FPDの92.4%が半導体向けであり（Q3累計実績）、FPD向け売上が占める割合は減少傾向にある。
- ▶ 半導体・FPD向け売上高が減少となったのは、前期（2023年3月期）の後半から顕著となった世界的な半導体市場の需要減少が主要因である。そのため、同社の最大顧客である大手の半導体製造装置メーカーを始めとする関連企業が在庫調整（生産調整）を実施しており、それに伴い、同社の受注減少（前項を参照）、および、出荷減少につながっている。
- ▶ 半導体・FPD向けの売上高は、前期Q4（2023年1-3月期）において前年同期比3.8%減となり、13四半期ぶりに減少へ転じ、Q3累計（4-12月期）も回復することなく低調な推移が継続した。なお、Q2累計（4-9月期）で同19.5%減だった減収率は、Q3累計で同18.5%減となるなど一服感が出始めたものの、同社が期待したほどの縮小には至っておらず、半導体・FPD向け売上が増加に転じるには、まだ時間を要すると同社は予測している。
- ▶ 前年同期（2022年4-12月期）は、半導体市場の調整は明らかになっていたが、豊富な受注残高を抱えていたため、その受注残高の解消による売上計上が進み、同社の半導体・FPD向け売上高も、Q3累計ベースで過去最高を記録するなど高水準であった。今般Q3累計において、半導体・FPD向けの減収率が前年同期比18.5%減に拡大したのは、その高水準だった前年同期との比較が一因ではあるものの、需要減少に伴う顧客の在庫調整の影響が

- ▶ 最大要因であると同社は判断している。同社は、足元の受注減少と出荷調整の継続を勘案すると、Q4（1-3月期）から半導体・FPD向け売上高が回復に向かうことは期待し難いと予測している。

半導体・FPD向けの事業計画に変更なし

- ▶ 同社は、2022年3月期以降、半導体・FPD向けは旺盛な需要に対応するために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、半導体・FPD向けにおいては、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、売上増加を続けてきた結果、2023年3月期は3期連続で過去最高の連結業績を達成した（注：売上高のみ2期連続の過去最高）。しかし、主力である半導体・FPD向け売上の減少により、2024年3月期は4期ぶりの減収・減益を想定している。
- ▶ ただ、同社は、半導体市場の調整局面は一時的なものとしており、半導体製造装置の需要も徐々に回復へ向かうと判断している。同社は、半導体市場の調整が始まる前から、中長期的な戦略として、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った。同社は、半導体市場は一時的な調整局面が続いているものの、基本的には、その戦略の方向性には変わりはないとする。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6,500百万円を達成可能な生産体制を目指すとした。同社は稼働の平準化をより一層重視しており、半導体市場の調整局面が終了した後は、主要顧客との連携を図りながら、巡航速度による稼働の継続を最優先する方針である。

半導体・FPD向け以外の動向

鉄鋼向け

- ▶ Q3累計（4-12月期）における溶射加工での半導体・FPD向け以外では、鉄鋼向け売上高は、前年同期比1.7%減の2,563百万円となった。同社は、半導体・FPD向けの減収影響を最小限に食い止めるため、積極的な受注獲得活動を行ったことに加え、鉄鋼業界の大手顧客である自動車産業の国内生産の底打ちも一定程度寄与した。その結果、鉄鋼向け売上高は前年同期に近い水準を維持したものの、国内粗鋼生産量の減少が続いているため（2023年4-12月の国内粗鋼生産量は前年同期比1.3%減、出所：日本鉄鋼連盟）、未だ十分な水準に至っていないと同社は判断している。実際、鉄鋼向けの受注高も前年同期比9.3%減と振るわなかった。
- ▶ ただ、受注残高は同10.9%増の1,248百万円となり、2018年3月期以降では、全ての四半期末を通じて過去最高を更新した（過去最高はQ1末の1,151百万円）。そのため、同社は、Q4（1-3月期）以降は売上増加も期待できると見ているが、それと同時に、受注獲得に注力する施策も強化するとした。

産業機械向け

- ▶ Q3累計（4-12月期）の産業機械向け売上高は、前年同期比26.9%増の3,743百万円となった。これは、鉄鋼向けと同様に、同社が半導体・FPD向けの減収影響を最小限に食い止めるため、積極的な受注獲得活動を行ったことが奏功した。従前からのベアリング業界や産業機械向けに加え、エネルギー産業向けが同社の想定以上に増加したことが寄与した。産業機械向け売上高は、未だに四半期ごとの変動が大きくなっているが、今般Q3累計では目立った変動もなく、売上伸長が続いた。同社は、足元の受注動向などから、Q4（1-3月期）以降も底堅く推移することを期待するとした。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 溶射加工セグメントの中で収益性の高い半導体・FPD向けの減収影響により、Q3累計（4-12月期）における溶射加工のセグメント利益（連結損益計算書の経常利益とリンク）は、前年同期比29.1%減の4,693百万円へ減少した。また、セグメント利益率も同5.4%ポイント悪化して18.6%へ低下した。セグメント利益率は、Q3累計として、2019年4-12月期実績の18.5%以来、4期ぶりに節目の20%を下回った。
- ▶ セグメント利益は同29.1%減益となったが、前期Q4（2023年1-3月期）から既に半導体・FPD向けの受注減少が顕著になっていたため、同社は概ね想定範囲内であったと考えている。ただ、同社は、2024年3月期は半導体市場の回復は難しいため、溶射加工セグメントの利益回復は、2025年3月期以降になると予測している。

国内子会社（売上構成比5.3%）

- 売上高：1,859百万円（前年同期比2.1%増）
- セグメント利益：420百万円（同52.2%増）
 - セグメント利益率：22.6%（同7.4%ポイント上昇）

- 受注高：1,933百万円（前年同期比6.1%増）
- 受注残高：107百万円（同約2.2倍）

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、国内自動車生産の持ち直し（2023年4-11月の国内自動車生産は前年同期比16.5%増、12月実績は未発表、出所：日本自動車工業会）に伴う受注増加により、前年同期比2.1%増の1,859百万円へ増加した。ただ、同社は、自動車生産の持ち直し（生産台数の増加率）と比べ、Q3累計の国内子会社セグメントの売上高は、同社が期待した水準に達していないと認識している。そのため、同社は、期末であるQ4（1-3月期）の売上増加に期待するとした。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 売上高は前年同期比2.1%増の1桁増収にとどまったものの、セグメント利益は同52.2%増の420百万円となり、セグメント利益率は同7.4%ポイント改善の22.6%へ上昇した。セグメント利益率22.6%は、Q3累計としては、2018年4-12月期実績の24.1%に迫る水準へ回復した。これは、増収効果は限定的だった一方で、人員配置の見直しや生産性改善などのコストダウン、および、価格改定の効果が寄与したことが主要因である。また、2022年3月期に新工場を設立して導入した新たな生産設備の償却負担が減少したことも一因である。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、連結業績への寄与は限定的だが、国内子会社セグメントでは相応の効果をもたらした。

海外子会社（売上構成比15.2%）

- 売上高：5,291百万円（前年同期比9.9%増）
- セグメント利益：1,378百万円（同11.6%増）
 - セグメント利益率：26.0%（同0.3%ポイント上昇）
- 受注高：5,445百万円（同3.4%減）
- 受注残高：2,106百万円（同7.8%減）

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。また、中国と台湾は12月決算であるため、同社のQ3累計（4-9月期）決算には、海外子会社は1-9月期の業績が算入される。Q3累計における海外子会社は、溶射加工と同様に、世界的な半導体市場の調整局面に伴う顧客による在庫調整の影響を受け、半導体関連の売上高は振るわなかった。ただ、半導体関連以外（鉄鋼関連など）で一定のカバーをしたこと、および、為替影響（円安に伴う換算増加による押し上げ効果）が寄与した結果、Q3累計の売上高は、前年同期比9.9%増の5,291百万円となった。
- ▶ 同社は、Q3累計の増収を確保したものの、半導体関連は低調な結果に終わったこと、および、為替影響を除いた現地通貨ベースでは概ね横這いとどまったことなどから、十分な結果ではないと同社は判断している。

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11.6%増の1,378百万円となった。半導体・FPD関連のリコーティングの減少など売上構成悪化が響いたが、半導体関連以外の増収が寄与したことで、前年同期を上回るセグメント利益を確保した。また、セグメント利益率も同0.3%ポイント改善して26.0%へ上昇し、溶射加工（トリーカロ単体）を上回る水準を維持した。

その他表面処理加工（売上構成比6.6%）

- 売上高：2,286百万円（前年同期比11.0%増）
- セグメント利益：410百万円（同14.2%増）
 - セグメント利益率：17.9%（同0.5%ポイント上昇）
- 受注高：2,292百万円（同12.1%増）
- 受注残高：353百万円（同4.6%減）

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、売上高は前年同期比11.0%増の2,286百万円となり、Q3累計（4-12月期）としては過去最高を記録した。セグメント利益も増収効果でコスト増加を吸収し、同14.2%増の410百万円へ伸長し、売上高と同様に、Q3累計として過去最高を更新した。
- ▶ 売上の中では、農業機械部品のTD処理加工（高温の溶融塩浴中に目的の加工物を浸漬し、基材表面にバナジウムなどの炭化物を拡散浸透させることで機能皮膜を形成する表面改質法）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（TD処理）を施して国内の農業機械部品メーカーへ収める。農業機械部品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はないが、セグメント利益率は、前年同期比0.5%ポイント改善して17.9%へ上昇した。

直近Q3（10-12月期、3ヵ月）の業績概要

直近Q3（2023年10-12月期）の実績は以下の通りとなった。

- 売上高：11,833百万円（前年同期比4.8%減）
- 営業利益：2,109百万円（同20.2%減）
- 経常利益：2,139百万円（同19.1%減）
 - 経常利益率：18.1%（同3.2%ポイント低下）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：1,295百万円（同26.0%減）

概要

- ▶ Q3（10-12月期）決算では、連結売上高は前年同期比4.8%減の11,833百万円へ減少した。顧客の在庫調整を含む半導体関連の低調により、四半期ベースでは3四半期連続の減収（前年同期比）となったが、減収率はQ2（7-9月期）実績の同7.5%減から同4.8%減へ一定程度の縮小となった。
- ▶ 主として半導体向けの減収影響により、営業利益は同20.2%減、経常利益も同19.1%減へ減少し、同社が重視する経常利益率は、同3.2%ポイント悪化して18.1%へ低下した。四半期ベース（3ヵ月毎）で見ると、経常利益は4四半期連続の減益（同）となった。また、経常利益の減益率も売上高と同様に、Q2実績の同28.4%減から同19.1%減へ縮小したが、半導体関連向け売上高の回復時期が見えないため、同社は業績改善の兆候とは見ていない。

セグメント別の業績（10-12月期、3ヵ月）

- ▶ セグメント別のQ3（10-12月期）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の連結売上高11,833百万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」（注：僅少額であるため影響は軽微である）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72.2%）

- 売上高：8,546百万円（前年同期比9.2%減）
- セグメント利益：1,522百万円（同29.5%減）
 - セグメント利益率：17.8%（同5.2%ポイント低下）
- 受注高：8,803百万円（同8.9%減）

売上高

- ▶ 溶射加工売上約64%（2023年3月期）を占める半導体・FPD向けの売上高が、前年同期比16.4%減へ落ち込んだことが響き、Q3（10-12月期）における溶射加工セグメントの売上高は、同9.2%減の8,546百万円へ減少した。半導体・FPD向け以外では、産業機械向け売上高は同25.4%増へ回復したものの、鉄鋼向けが同1.7%減、その他の溶射加工が同13.4%減と振るわなかったため、半導体・FPD向け売上減少をカバーする要因が不足した。また、四半期ベースでは、溶射加工セグメントの売上高は4四半期連続の減収（前年同期比）となった。Q3における溶射加工セグメントの売上高8,546百万円の内訳は以下の通りである。
- 半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向け：4,774百万円（前年同期比16.4%減）

- 産業機械向け：1,519百万円（同25.4%増）
- 鉄鋼向け：817百万円（同1.7%減）
- その他：1,436百万円（同13.4%減）

- ▶ Q3（10-12月期）において、主力事業である半導体・FPD向けの売上高は、前年同期比16.4%減の4,774百万円となった。これは、半導体市場の市況悪化を受けて顧客が在庫調整を実施し、同社も受注減少、および、顧客向けの出荷調整を行ったことが主要因である。半導体・FPD向けの売上高は、四半期ベースでは4四半期連続の減収（前年同期比）となったが、減収率はQ2（7-9月期）の同24.5%減からQ3実績は同16.4%減へ縮小した。それでも、前年同期を16%超下回る減収であり、業績へのマイナス影響になったことに変わりはないと同社は判断している。
- ▶ また、減収率が16%超となったのは、前年同期（2022年10-12月期）に、四半期ベースでまだ高水準の売上高（5,710百万円）を計上したことも一因である。しかし、根本的な主要因は半導体市場の調整による影響であることは、同社も認識している。
- ▶ 半導体・FPD向け以外では、産業機械向け売上高が同25.4%増へ回復したが、鉄鋼向けが同1.7%減、その他も同13.4%減と振るわなかった。鉄鋼向けの低調は、粗鋼生産の減少が続いていることが背景にあるが、産業機械向けの増加は、エネルギー産業向けの工事案件が伸長したことが主要因である。

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8.9%減の8,803百万円となった。受注高8,803百万円の内訳は以下の通りである。
 - 半導体・FPD向け：4,977百万円（前年同期比17.3%減）
 - 産業機械向け：1,428百万円（同27.4%増）
 - 鉄鋼向け：958百万円（同14.5%減）
 - その他：1,440百万円（同2.3%増）
- ▶ 溶射加工セグメントは、前年同期（2022年10-12月期）において、全ての四半期を通じて過去最高の受注高（9,664百万円）を記録した。しかし、前期Q4（2023年1-3月期）以降は前年同期を下回る状況が続いており、今般Q3で4四半期連続の減少（前年同期比）となった。その主要因は、溶射加工の主力である半導体・FPD向け受注高が振るわないことであり、半導体・FPD向け受注は5四半期連続の減少（同）と低調が続いている。
- ▶ Q3（10-12月期）における溶射加工の主力である半導体・FPD向けの受注高は、前年同期比17.3%減の4,977百万円へ減少した。しかし、受注高4,977百万円は、過去の推移と比べて顕著に低い水準ではない。しかし、2021年10-12月期から2022年10-12月期まで5四半期連続で概ね6,000百万円レベルが続いたため、Q3実績は、見た目の数字以上に大きな落ち込みであると同社は認識している。
- ▶ また、受注高には、顧客からの試作品や新規開発品も含まれており、現行の量産品（試作品や新規開発品を除く）の受注高は、さらに落ち込んでいることを同社は示唆した。同社は、Q4（1-3月期）以降に関しても、半導体市場の軟調継続を踏まえ、顧客と協議した上で出荷調整を行う予定であるため、当面の間は、2023年3月期までのような「稼働の平準化」を維持することは困難と考えている。

セグメント利益

- ▶ 主として、収益源である半導体・FPD向けの売上減少により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29.5%減の1,522百万円へ減少した。また、セグメント利益率も同5.2%ポイント悪化して17.8%に低下した。先のQ2（7-9月期）実績のセグメント利益率17.4%は、2020年1-3月期の19.3%以来となる14四半期ぶりの20%割れとなったが、Q3も2四半期連続で20%を下回った。同社は、Q1（4-6月期）までは、半導体・FPD向けの売上減に加え、電力費などエネルギーコストや人件費の増加も利益減少につながったが、生産性改善などコストダウンにより、利益率20%を維持してきた。しかし、Q2とQ3は、売上減少の影響が本格化したことで、コストダウンや価格改定では吸収することが出来なかった。

国内子会社（売上構成比5.3%）

- 売上高：629百万円（前年同期比1.0%増）
- セグメント利益：136百万円（同34.7%増）
 - セグメント利益率：21.6%（同5.4%ポイント上昇）

- 受注高：638百万円（同3.6%増）

売上高

- ▶ Q3（10-12月期）は、国内の自動車生産が持ち直した（2023年10-11月は前年同期比14.6%増、12月実績は未発表、出所：日本自動車工業会）ことなどから、国内子会社セグメントの売上高は前年同期比1.0%増の629百万円となった。
- ▶ ただ、同社が期待したほどの受注高には至らず（Q3の受注高は前年同期比3.6%増）、国内の自動車生産台数の増加に比べて売上高の伸びは1%増にとどまる結果となった。国内子会社が主力とする切削工具関係に自動車増産の効果が波及するまでには多少のタイムラグがあると同社は認識している。同社は、国内子会社の売上高が本格的に回復するのは、2024年3月期のQ4（1-3月期）以降になってからと期待する。

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34.7%増の136百万円となり、四半期ベースでは3四半期連続の増益（前年同期比）となった。売上高が前年同期並みにもかかわらず、セグメント利益が同34.7%増となったのは、人員配置の見直しや生産性改善などのコストダウン、および、価格改定の効果が寄与したことが主要因である。また、2022年3月期に新工場を設立して導入した新たな生産設備の償却負担が減少したことも一因となった。セグメント利益の増加に伴い、セグメント利益率は同5.4%ポイント改善して21.6%に上昇したが、国内自動車減産が顕著となる前の2020年10-12月期実績の26.0%には及ばない水準となった。

海外子会社（売上構成比15.8%）

- 売上高：1,869百万円（前年同期比11.6%増）
- セグメント利益：491百万円（同40.3%増）
 - セグメント利益率：26.3%（同5.4%ポイント上昇）
- 受注高：1,688百万円（同12.6%減）

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11.6%増の1,869百万円となった。
- ▶ 四半期ベースでは、12四半期連続の増収（前年同期比）となったほか、先のQ2（7-9月期）実績の1,815百万円を上回り、全ての四半期を通じて過去最高を更新した。ただ、同社によれば、海外子会社も半導体市場の調整による影響（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など）を受け、実質的には低調な推移となった。一方、中国の鉄鋼向けが底堅く推移したこと、および、為替影響（円安進行に伴う換算差額による押し上げ効果）により、増収を維持した。なお、中国と台湾は12月決算であるため、同社のQ3（10-12月期）決算には、海外子会社の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40.3%増の491百万円へ増加し、セグメント利益率は同5.4%ポイント改善の26.3%に上昇した。セグメント利益率が上昇したのは、前年同期（2022年10-12月期）のセグメント利益率が一時的な要因で20.9%へ低下した反動によるものである。実際、前々年同期（2021年10-12月期）実績は28.3%を記録しており、海外事業でも未だ、半導体関連の在庫調整の影響が尾を引いていることが一因であることを同社は示唆した。

その他表面処理加工（売上構成比6.5%）

- 売上高：771百万円（前年同期比11.3%増）
- セグメント利益：150百万円（同30.4%増）
 - セグメント利益率：19.5%（同2.9%ポイント上昇）
- 受注高：732百万円（同5.5%増）

売上高、セグメント利益

- ▶ Q3（10-12月期）における売上高は、前年同期比11.3%増の771百万円となり、全ての四半期を通じて過去最高を更新した。また、セグメント利益は同30.4%増の150百万円となり、セグメント利益率は同2.9%ポイント改善して19.5%へ上昇した。同社によれば、農業機械向けは底堅く推移したことで、コスト増加を十分に吸収したことが主要因である。

2024年3月期第2四半期累計実績（2023年10月31日発表）

Q2累計（4-9月期、6ヶ月）決算概要

2024年3月期の第2四半期累計（2023年4-9月期）実績は以下の通りであった。

- 売上高：22,971百万円（前年同期比4.3%減、従前会社予想23,000百万円）
- 営業利益：4,295百万円（同23.0%減、4,200百万円）
- 経常利益：4,590百万円（同23.9%減、4,200百万円）
 - 経常利益率：20.0%（同5.1%ポイント低下、18.3%）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：2,985百万円（同23.8%減、2,800百万円）

売上高

- ▶ 連結売上高の約73%を占める「溶射加工（トーカロ単体）」は、前年同期比8.0%減となった。
- ▶ これは、一時的な調整局面に入っている半導体市場の影響を受けて、主力部門である半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向け売上が同19.5%減へ落ち込んだことが主要因である。ただ、半導体・FPD向け以外（産業機械、その他の溶射加工）の増加により、「溶射加工（単体）」の売上減少を同8.0%減にとどめた。また、「溶射加工（単体）」以外では、「海外子会社」（主として中国、台湾）、「国内子会社」、および、「その他の表面処理加工」も前年同期を上回ったものの、「溶射加工（単体）」の売上減少をカバーし切れなかった。これらの結果、Q2累計（4-9月期）の連結売上高は、同4.3%減の22,971百万円へ減少したが、ほぼ従前会社予想通りの着地となった。

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28.9%減、「海外子会社」が同0.2%増、「国内子会社」が同62.3%増、「その他の表面処理加工」が同6.6%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。
- ▶ 主力の溶射加工が、相対的に収益性の高い半導体・FPD向け売上の減少により減益となり、また、海外子会社も概ね前年同期並みに終わったため、国内子会社の増益では吸収し切れなかった。これらの結果、Q2累計（4-9月期）の連結経常利益は、同23.9%減の4,590百万円へ減少した。また、売上構成の変化（半導体・FPD向けの減少）に加え、人件費の増加などの影響により、経常利益率は同5.1%ポイント悪化の20.0%へ低下した。同社も価格改定などで収益性向上を図ったものの、半導体・FPD向けの売上減少の影響を吸収し切れなかった形である。ただ、経常利益、経常利益率とも前年同期を下回ったものの、従前会社予想を上回る着地となった。

受注高

- ▶ 2024年3月期のQ2累計（4-9月期）の受注高は、前年同期比2.9%減の24,316百万円となった。溶射加工セグメントの主力である半導体・FPD向けが、前期（2023年3月期）後半から鮮明となった半導体市場の調整局面の影響を受けて減少したことが響いた。溶射加工以外では、国内子会社の受注高が、主要顧客である自動車産業の国内生産回復により増加し、海外子会社も伸び率は鈍化しながらも伸長したが、半導体関連の受注減少をカバーするには至らなかった。Q2累計の受注高24,316百万円の内訳は以下の通りである。
- 溶射加工（単体）：17,702百万円（前年同期比5.7%減）
 - うち半導体・FPD向け：10,299百万円（同14.8%減）
 - うち産業機械向け：2,441百万円（同30.9%増）
 - うち鉄鋼向け：1,885百万円（同6.5%減）
 - うちその他：3,075百万円（同9.6%増）
- 国内子会社：1,295百万円（同7.4%増）

- 海外子会社：3,757百万円（同1.3%増）
 - その他表面加工処理：1,560百万円（同15.5%増）
- ▶ 同社の主力である「溶射加工」の半導体・FPD向けは、半導体市場の調整局面が本格化したことを背景に、同社の最大顧客である半導体製造装置メーカーの在庫調整の影響を受け、Q2累計の受注高は前年同期比14.8%減へ減少した。溶射加工では、産業機械向けが同30.9%増となり、その他も同9.6%増となったものの、鉄鋼向けは同6.5%減と振るわなかった。これらの結果、半導体・FPD向けの減少をカバーすることは出来ず、溶射加工の受注高は同5.7%減の17,702百万円となり、Q2累計としては4期ぶりの減少（前年同期比）となった。
- ▶ 溶射加工以外では、国内自動車生産の底打ちに伴い、「国内子会社」が前年同期比7.4%増へ増加し、農業機械向けなどが中心である「その他表面加工処理」も同15.5%増となった。また、「海外子会社」は半導体市場の調整局面の影響を受けたものの、為替影響（円安に伴う換算差額）による寄与で同1.3%増となった。

受注残高

- ▶ Q2末（2023年9月末）の受注残高は、前年同期末比7.9%増の9,748百万円となった。Q2末の受注残高9,748百万円の内訳は以下の通りである。
- 溶射加工（単体）：6,970百万円（前年同期末比6.0%増）
 - 半導体・FPD向け：4,515百万円（同1.2%増）
 - 産業機械向け：629百万円（同32.1%増）
 - 鉄鋼向け：1,107百万円（同32.3%増）
 - その他：718百万円（同10.6%減）
 - 国内子会社：100百万円（同78.6%増）
 - 海外子会社：2,286百万円（同12.9%増）
 - その他表面加工処理：391百万円（同5.7%増）
- ▶ 主力の溶射加工の受注残高は、半導体・FPD向けが前年同期比1.2%増となったほか、産業機械向けと鉄鋼向けのいずれも前年同期を30%以上上回る受注残高となった。溶射加工の受注残高6,970百万円は、2022年12月末に記録した6,832百万円を上回り、過去最高を記録した。また、溶射加工以外のセグメント（国内子会社、海外子会社、その他表面処理加工）も前年同期を上回ったため、連結受注残高は同7.9%増の9,748百万円となった。受注残高9,748百万円は、2022年12月末の9,534百万円を上回り、溶射加工と同様に、過去最高を記録した。
- ▶ 受注残高の増加は、国内子会社を除くと、基本的には先々の売上増加を示唆する指標である。ただ、溶射加工の主力である半導体・FPD向けは、半導体市場の軟化の影響を受けて、一部顧客向けは出荷調整を実施している状況にある。そのため、同社は、Q3（10-12月期）以降に売上高が急速に回復することは難しいと判断している。

経常利益の増減要因（前年同期比）

- ▶ 各事業のセグメント利益とリンクする経常利益は、前年同期の6,033百万円から4,590百万円へ1,443百万円減少した。その要因別内訳は、以下の通りである。
- 1) 売上高の減少で661百万円の利益減
 - 2) 変動費率の上昇で515百万円の利益減
 - 3) 人件費の増加で275百万円の利益減
 - 4) 減価償却費の減少で3百万円の利益増
 - 5) 為替影響で158百万円の利益減
 - 6) その他で166百万円の利益増
- ▶ Q2累計（4-9月期）は、売上減少により661百万円の利益減少となったが、溶射加工の半導体・FPD向けの減収（前年同期比19.5%減）による影響を他分野・他製品の売上増加ではカバーできなかった。同社は、価格改定（値上げ）で減収影響の一部を補ったものの、半導体・FPD向けの減収影響が顕著だったため、そのマイナス要因を吸収し切れなかった。変動費率の上昇影響に関しては、加工材料費や外注加工費の上昇のほか、相対的に収益性の高い半導体・FPD向けの売上減少に伴う売上構成の変化（悪化）も含まれる。
- ▶ 人件費の増加は、ベースアップを含む賃金上昇、および、正社員数の増加（新入社員の増加のほか、非正規社員から正社員へ）によるものが主要因である。一方で、半導体向けの操業低下に伴う時間外労働の減少（残業代の減少）による人件費減少は発生したものの、賃金上昇などの人件費の増加が上回った。なお、同社によれば、時間外労働の減少に関しては、操業度低下によるものだけではなく、いわゆる働き方改革の推進による効果も含ま

- ▶ れている。また、為替影響による158百万円の利益減少の内訳は、営業外収益に計上した為替差益の減少が180百万円、および、海外子会社の換算レート差額他が22百万円のプラス要因である。同社によれば、これら利益の減少要因は、為替影響を除くと、概ね想定の範囲内である。
- ▶ 最後の「その他」には様々な要因が含まれているが、そのうち、電力費は前年同期比で減少し、利益増加要因となった。これは、既に前年Q2累計（2022年4-9月期）時点で電力費が著しく上昇していたため、前年同期比で見れば、一定程度の減少となったためである。ただ、あくまでも前年同期比で見た結果であり、電力費などエネルギーコストが高止まり状態にあることは確かであると同社は認識している。電力費以外の利益減少要因は、主として研究開発費の増加であるが、そのほかに、前年同期に計上した棚卸資産評価損が減少したことも一定の寄与を果たした。これらの結果、「その他」は前年同期比166百万円の利益増加要因に転じた。

セグメント別の業績動向（4-9月期、6ヶ月）

- ▶ 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、Q2累計の連結売上高22,971百万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72.9%）

- 売上高：16,748百万円（前年同期比8.0%減）
- セグメント利益：3,171百万円（同28.9%減）
 - セグメント利益率：18.9%（同5.6%ポイント低下）
- 受注高：17,702百万円（同5.7%減）
- 受注残高：6,970百万円（同6.0%増）

売上高

- ▶ 溶射加工（トーカロ単体）は、連結売上高の72.9%（Q2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）は、主力の半導体・FPD向けが主要顧客の在庫調整の影響を受けた受注減少に伴う売上減少となり、産業機械向けや鉄鋼向けの増加ではカバーできず、前年同期比8.0%減の16,748百万円となった。溶射加工の売上高16,748百万円の内訳は、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9,737百万円（前年同期比19.5%減）
 - うち半導体向け8,997百万円（同19.6%減）
 - うちFPD向け740百万円（同18.2%減）
 - 産業機械向け2,224百万円（同27.9%増）
 - 鉄鋼向け1,746百万円（同1.6%減）
 - その他3,039百万円（同17.4%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向け売上は、前年同期比19.5%減の9,737百万円へ減少し、溶射加工全体の売上が減少した主要因となった。なお、半導体・FPDの92.4%が半導体向けであり（Q2累計実績）、FPD向け売上が占める割合は減少傾向にある。
 - ▶ 半導体・FPD向けが減少となったのは、前期（2023年3月期）の後半から顕著となった世界的な半導体市場の需要減少が主要因である。特に、市場の需要減少のみならず、いわゆる米中貿易摩擦問題に絡む中国向け輸出規制を受けた半導体製造装置業界は、より一層厳しい影響を受けている。そのため、同社の最大顧客である大手の半導体製造装置メーカーを始めとする関連企業が在庫調整（生産調整）を実施しており、それに伴い、同社の受注減少（前項を参照）、および、出荷減少につながっている。
 - ▶ 半導体・FPD向けの売上高は、前期Q4（2023年1-3月期）において前年同期比3.8%減となり、13四半期ぶりに減少へ転じ、Q2累計（4-9月期）も回復することなく低調な推移が継続した。また、四半期を追うごとに減収率が拡大し、Q2累計では前年同期比19.5%減まで拡大した。
 - ▶ 前年同期（2022年4-9月期）は、まだ半導体市場の調整はほとんど顕在化していなかったため、同社の半導体・FPD向け売上高も、Q2累計ベースで過去最高を記録するなど高水準であった。半導体・FPD向けの減収率が前年同期比19.5%減に拡大したのは、その高水準だった前年同期との比較が一因ではあるものの、需要減少に伴う顧

- ▶ 客の在庫調整の影響が最大要因であると同社は判断している。同社は、足元の受注減少と出荷調整の継続を勧奨すると、Q3（10-12月期）から半導体・FPD向け売上高が回復に向かうことは期待し難いと予測している。

半導体・FPD向けの事業計画に変更なし

- ▶ 同社は、2022年3月期以降、半導体・FPD向けは旺盛な需要に対応するために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、半導体・FPD向けにおいては、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、売上増加を続けてきた結果、2023年3月期は2期連続で過去最高の連結業績を達成した。しかし、主力である半導体・FPD向け売上の減少により、2024年3月期は4期ぶりの減収・減益を想定している。
- ▶ ただ、同社は、半導体市場の調整局面は一時的なものとしており、半導体製造装置の需要も徐々に回復へ向かうと判断している。同社は、半導体市場の調整が始まる前から、中長期的な戦略として、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った。同社は、半導体市場は一時的な調整局面が続いているものの、基本的には、その戦略の方向性には変わりはないとする。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6,500百万円を達成可能な生産体制を目指すとした。同社は稼働の平準化をより一層重視しており、半導体市場の調整局面が終了した後は、主要顧客との連携を図りながら、巡航速度による稼働の継続を最優先する方針である。

半導体・FPD向け以外の動向

鉄鋼向け

- ▶ Q2累計（4月期）の半導体・FPD向け以外では、鉄鋼向け売上高が前年同期比1.6%減の1,746百万円となった。同社は、半導体・FPD向けの減収影響を最小限に食い止めるため、積極的な受注獲得活動を行ったことに加え、鉄鋼業界の大手顧客である自動車産業の国内生産の底打ちも一定程度寄与した。その結果、鉄鋼向け売上高は前年同期に近い水準を維持したものの、国内粗鋼生産量の減少が続いているため（2023年4月の国内粗鋼生産量は前年同期比2.3%減、出所：日本鉄鋼連盟）、未だ十分な水準に至っていないと同社は判断している。実際、鉄鋼向けの受注高も前年同期比6.5%減と振るわなかった。
- ▶ ただ、受注残高は同32.3%増の1,107百万円となり、2018年3月期以降では、全ての四半期末を通じて過去2番目の水準となった（過去最高はQ1末の1,151百万円）。そのため、同社は、Q3（10-12月期）以降は売上増加も期待できると見ているが、それと同時に、受注獲得に注力する施策も強化するとした。

産業機械向け

- ▶ Q2累計（4月期）の産業機械向け売上高は、前年同期比27.9%増の2,224百万円となった。これは、鉄鋼向けと同様に、同社が半導体・FPD向けの減収影響を最小限に食い止めるため、積極的な受注獲得活動を行ったことが奏功した。従前からのベアリング業界や産業機械向けに加え、エネルギー産業からの受注獲得も寄与したと同社は分析しており、とりわけ、エネルギー産業向けが同社の想定以上に増加したことが寄与した。産業機械向け売上高は、未だに四半期ごとの変動が大きくなっているが、Q2累計では目立った変動もなく、売上伸長が続く結果となった。同社は、足元の受注動向などから、Q3（10-12月期）以降も底堅く推移することを期待するとした。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 溶射加工セグメントの中で収益性の高い半導体・FPD向けの減収影響により、Q2累計（4月期）における溶射加工のセグメント利益（連結損益計算書の経常利益とリンク）は、前年同期比28.9%減の3,171百万円へ減少した。また、セグメント利益率も同5.6%ポイント悪化して18.9%へ低下した。セグメント利益率は、Q2累計として、2019年4月期実績の18.1%以来、4期ぶりに節目の20%を下回った。なお、セグメント利益は同28.9%減益となったが、前期Q4（2023年1-3月期）から既に半導体・FPD向けの受注減少が顕著になっていたため、同社は概ね想定範囲内の減益であったと考えている。ただ、同社は、2024年3月期は半導体市場の回復は難しいため、溶射加工セグメントの業績回復は、2025年3月期以降になると予測している。

国内子会社（売上構成比5.4%）

- 売上高：1,230百万円（前年同期比2.8%増）
- セグメント利益：284百万円（同62.3%増）
 - セグメント利益率：23.1%（同8.5%ポイント上昇）

- 受注高：1,295百万円（前年同期比7.4%増）
- 受注残高：100百万円（同78.6%増）

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）における売上高は、国内自動車生産の底打ち（2023年4-9月の国内自動車生産は前年同期比17.3%増、出所：日本自動車工業会）に伴う受注増加により、前年同期比2.8%増の1,230百万円へ増加した。ただ、同社は、自動車生産の底打ち度合い（生産台数の増加率）と比べ、Q2累計の国内子会社セグメントの売上高は、同社が期待した水準に達していないと認識している。そのため、同社は、Q3（10-12月期）以降の伸長に期待するとした。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 売上高は前年同期比2.8%増の1桁増収にとどまったものの、セグメント利益は同62.3%増の284百万円となり、セグメント利益率は同8.5%ポイント改善の23.1%へ上昇した。セグメント利益率23.1%は、Q2累計としては、2018年4-9月期実績の24.4%に迫る水準へ回復した。これは、増収効果は限定的だった一方で、人員配置の見直しや生産性改善などのコストダウン、および、価格改定の効果が寄与したことが主要因である。また、2022年3月期に新工場を設立して導入した新たな生産設備の償却負担が減少したことも一因である。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、連結業績への寄与は限定的だが、国内子会社セグメントでは相応の効果をもたらした。

海外子会社（売上構成比14.9%）

- 売上高：3,422百万円（前年同期比9.0%増）
- セグメント利益：887百万円（同0.2%増）
 - セグメント利益率：25.9%（同2.3%ポイント低下）
- 受注高：3,757百万円（同1.3%増）
- 受注残高：2,286百万円（前年同期比12.9%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。また、中国と台湾は12月決算であるため、同社のQ2累計（4-9月期）決算には、海外子会社は1-6月期の業績が算入される。Q2累計における海外子会社は、世界的な半導体市場の調整局面に伴う顧客による在庫調整の影響を受け、半導体関連の売上高は振るわなかった。ただ、半導体関連以外（鉄鋼関連など）で一定のカバーをしたこと、および、為替影響（円安に伴う換算増加による押し上げ効果）が寄与した結果、Q2累計の売上高は、前年同期比9.0%増の3,422百万円となった。
- ▶ 同社は、Q2累計の増収を確保したものの、半導体関連は低調な結果に終わったこと、および、為替影響を除いた現地通貨ベースでは概ね横這いとどまったことなどから、十分な結果ではないと同社は判断している。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ Q2累計（4-9月期）におけるセグメント利益は、前年同期比0.2%増の887百万円となった。半導体・FPD関連のリコーティングの減少など売上構成悪化が響いたが、前年同期並みの利益を確保した。また、セグメント利益率は同2.3%ポイント悪化して25.9%へ低下したが、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6.6%）

- 売上高：1,515百万円（前年同期比10.8%増）
- セグメント利益：260百万円（同6.6%増）
 - セグメント利益率：17.2%（同0.6%ポイント低下）
- 受注高：1,560百万円（同15.5%増）
- 受注残高：391百万円（前年同期比5.7%増）

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、売上高は前年同期比10.8%増の1,515百万円となり、Q2累計（4-9月期）としては過去最高を記録した。セグメント利益も増収効果でコスト増加を吸収し、同6.6%増の260百万円へ伸長し、売上高と同様に、Q2累計として過去最高を更新した。売上の中では、農業機械部品のTD処理加工（高温の溶融塩浴中に目的の加工物を浸漬し、基材表面にバナジウムなどの炭化物を拡散浸透させることで機能皮膜を形成する表面改質法）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（TD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、セグメント利益率は、前年同期比0.6%ポイント悪化して17.2%へ低下した。

直近Q2（7-9月期、3ヶ月）の業績概要

直近Q2（2023年7-9月期）の実績は以下の通りとなった。

- 売上高：11,184百万円（前年同期比7.5%減）
- 営業利益：2,027百万円（同29.1%減）
- 経常利益：2,210百万円（同28.4%減）
 - 経常利益率：19.8%（同5.7%ポイント低下）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：1,446百万円（同28.0%減）

概要

- ▶ Q2（7-9月期）決算では、連結売上高は前年同期比7.5%減の11,184百万円へ減少した。四半期ベースでは2四半期連続の減収（前年同期比）となったが、顧客の在庫調整を含む半導体関連の低調により、減収率はQ1（4-6月期）実績の同1.0%減から同7.5%減へ拡大した。主として減収の影響により、営業利益は同29.1%減、経常利益も同28.4%減へ減少し、同社が重視する経常利益率は、同5.7%ポイント悪化して19.8%へ低下した。四半期ベース（3ヶ月毎）で見ると、経常利益は3四半期連続の減益（同）となった。また、経常利益の減益率も売上高と同様に、前期Q4（2023年1-3月期）実績の同17.9%減、Q1実績の同19.3%減から、Q2実績は同28.4%減へ拡大した。

セグメント別の業績（7-9月期、3ヶ月）

- ▶ セグメント別のQ2（7-9月期）実績は以下の通りである。各セグメントの売上構成比は、Q2の連結売上高11,184百万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71.1%）

- 売上高：7,951百万円（前年同期比13.5%減）
- セグメント利益：1,384百万円（同36.7%減）
 - セグメント利益率：17.4%（同6.4%ポイント低下）
- 受注高：8,645百万円（同6.5%減）

売上高

- ▶ 溶射加工売上の約64%（2023年3月期）を占める半導体・FPD向けの売上高が、前年同期比24.5%減へ落ち込んだことが響き、Q2（7-9月期）における溶射加工セグメントの売上高は、同13.5%減の7,951百万円へ減少した。半導体・FPD向け以外では、産業機械向け売上高は同49.9%増へ回復したものの、鉄鋼向けが前年同期を下回ったため、半導体・FPD向け売上減少をカバーする要因が不足した。また、四半期ベースでは、溶射加工セグメントの売上高は3四半期連続の減収（前年同期比）となり、減収率もQ1（4-6月期）実績の同2.4%減からQ2実績は同13.5%減へ拡大した。溶射加工セグメントの売上高7,951百万円の内訳は以下の通りである。

- 半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向け：4,685百万円（前年同期比24.5%減）
- 産業機械向け：1,117百万円（同49.9%増）
- 鉄鋼向け：902百万円（同11.6%減）
- その他：1,247百万円（同2.3%増）

- ▶ Q2（7-9月期）において、主力事業である半導体・FPD向けの売上高は、前年同期比24.5%減の4,685百万円となった。これは、半導体市場の市況悪化を受けて顧客が在庫調整を実施し、同社も受注減少、および、顧客向けの出荷調整を行ったことが主要因である。四半期ベースでは3四半期連続の減収（前年同期比）となったが、減収率も前期Q4（2023年1-3月期）実績の同3.8%減、Q1（4-6月期）実績の同14.2%減から、Q2実績は同24.5%減へ拡大した。前年同期（2022年7-9月期）は、四半期ベースで過去最高の売上高（6,209百万円）を計上したため、前年同期比での減収率が大きくなった一因である。しかし、根本的な主要因は半導体市場の調整による影響であることは、同社も認識している。
- ▶ 半導体・FPD向け以外では、鉄鋼向け売上高は前年同期比11.6%減と低調な結果となったが、産業機械向け売上高が同9.9%増へ回復し、その他も同2.3%増と底堅く推移した。鉄鋼向けの低調は、粗鋼生産の減少が続いていることが背景にあるが、産業機械向けの増加は、エネルギー産業の工事案件がQ1（4-6月期）に続いて伸長したことが主要因である。

受注高

- ▶ Q2（7-9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6.5%減の8,645百万円となった。受注高8,645百万円の内訳は以下の通りである。
 - 半導体・FPD向け：5,201百万円（前年同期比12.7%減）
 - 産業機械向け：1,244百万円（同27.9%増）
 - 鉄鋼向け：858百万円（同12.0%減）
 - その他：1,342百万円（同横這い）
- ▶ 溶射加工セグメントは、前期Q3（2022年10-12月期）において、全ての四半期を通じて過去最高の受注高（9,664百万円）を記録した。しかし、前期Q4（2023年1-3月期）以降は前年同期を下回る状況が続いており、今般Q2で3四半期連続の減少（前年同期比）となった。その主要因は、半導体・FPD向け受注高が振るわないことであり、半導体・FPD向け受注は4四半期連続の減少（同）と低調が続いている。
- ▶ Q2（7-9月期）の半導体・FPD向け受注高は、前年同期比12.7%減の5,201百万円へ減少したが、受注高5,201百万円は、過去の推移と比べても顕著に低い水準ではない。しかし、2022年3月期のQ3（2021年10-12月期）から2023年Q3（2022年10-12月期）まで5四半期連続で概ね6,000百万円レベルが続いたため、Q2実績は、数字以上に大きな落ち込みであると同社は認識している。また、受注高には、顧客からの試作品や新規開発品も含まれており、現行の量産品（試作品や新規開発品を除く）の受注高は、さらに落ち込んでいることを同社は示唆した。同社は、Q3（10-12月期）以降に関しても、顧客と協議した上で出荷調整を行う予定であるため、2023年3月期までのような「稼働の平準化」を維持することは困難と考えている。

セグメント利益

- ▶ 主として、収益源である半導体・FPD向けの売上減少によりQ2（7-9月期）における溶射加工のセグメント利益は、前年同期比36.7%減の1,384百万円へ減少した。また、セグメント利益率も同6.4%ポイント悪化して17.4%に低下した。四半期ベースでセグメント利益率が20%を下回るのは、2020年1-3月期の19.3%以来となる14四半期ぶりである。同社は、Q1（4-6月期）までは、半導体・FPD向けの売上減に加え、電力費などエネルギーコストや人件費の増加も利益減少につながったが、生産性改善などコストダウンにより、利益率20%を維持してきた。しかし、Q2は減収の影響を吸収することは出来なかった。

国内子会社（売上構成比5.4%）

- 売上高：607百万円（前年同期比0.2%増）
- セグメント利益：170百万円（同88.9%増）
 - セグメント利益率：28.0%（同13.1%ポイント上昇）
- 受注高：636百万円（同2.4%増）

売上高

- ▶ Q2（7-9月期）は、国内の自動車生産が増加（2023年7-9月は前年同期比10.6%増、出所：日本自動車工業会）したことなどから、国内子会社セグメントの売上高は前年同期比0.2%増の607百万円となった。ただ、同社が期待したほどの受注高には至らず（Q2の受注高は前年同期比2.4%増）、国内の自動車生産台数の増加に比べて売上高の伸びはほとんどない結果となった。また、国内自動車生産は、前年同期（2022年7-9月期）の生産水準

- ▶ が低かったため、前年同期比で10.6%増加しても、十分な台数ではなかったと同社は判断している。同社は、国内子会社の売上が本格的に回復するのは、2024年3月期のQ3（10-12月期）以降になってからと期待する。

セグメント利益

- ▶ Q2（7-9月期）におけるセグメント利益は、前年同期比88.9%増の170百万円となり、四半期ベースでは2四半期連続の増益（前年同期比）となった。売上が前年同期並みにもかかわらず、セグメント利益が同88.9%増となったのは、人員配置の見直しや生産性改善などのコストダウン、および、価格改定の効果が寄与したことが主要因である。また、2022年3月期に新工場を設立して導入した新たな生産設備の償却負担が減少したことも一因となった。セグメント利益の増加に伴い、セグメント利益率は同13.1%ポイント改善して28.0%に上昇した。セグメント利益率28.0%は、2018年4-6月期実績の28.5%に迫る水準となった。

海外子会社（売上構成比16.2%）

- 売上高：1,815百万円（前年同期比16.1%増）
- セグメント利益：511百万円（同14.1%増）
 - セグメント利益率：28.2%（同0.5%ポイント低下）
- 受注高：1,942百万円（同5.4%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。Q2（7-9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16.1%増の1,815百万円となった。
- ▶ 四半期ベースでは、11四半期連続の増収（前年同期比）となったほか、2023年1-3月期実績の1,808百万円を上回り、全ての四半期を通じて過去最高を記録した。ただ、同社によれば、海外子会社も半導体市場の調整による影響（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など）を受け、実質的には低調な推移となった。一方、中国の鉄鋼向けが底堅く推移したこと、および、為替影響（円安進行に伴う換算差額による押し上げ効果）により、増収を維持した。なお、中国と台湾は12月決算であるため、同社のQ2（7-9月期）決算には、海外子会社の4-6月期の業績が算入される。

セグメント利益

- ▶ Q2（7-9月期）におけるセグメント利益は、前年同期比14.1%増の511百万円へ増加し、全ての四半期を通じて過去最高を記録した。ただ、セグメント利益率は同0.5%ポイント悪化の28.2%に低下した。セグメント利益率が低下したのは、海外事業でも未だ、半導体関連の在庫調整の影響が尾を引いていることが一因であることを同社は示唆した。

その他表面処理加工（売上構成比6.9%）

- 売上高：770百万円（前年同期比14.9%増）
- セグメント利益：130百万円（同6.6%増）
 - セグメント利益率：16.9%（同1.3%ポイント低下）
- 受注高：816百万円（同15.4%増）

売上高、セグメント利益

- ▶ Q2（7-9月期）における売上高は、前年同期比14.9%増の770百万円となり、全ての四半期を通じて過去最高を更新した。また、セグメント利益は同6.6%増の130百万円となったが、セグメント利益率は同1.3%ポイント悪化して16.9%へ低下した。同社によれば、農業機械向けは底堅く推移したものの、コスト増加を十分には吸収し切れずに、セグメント利益率は悪化した。

2024年3月期第1四半期実績（2023年7月31日発表）

Q1（4-6月期、3ヶ月）決算概要

2024年3月期の第1四半期（2023年4-6月期）実績は以下の通りであった。

- 売上高：11,787百万円（前年同期比1.0%減）
- 営業利益：2,268百万円（同16.7%減）
- 経常利益：2,380百万円（同19.3%減）
 - 経常利益率：20.2%（同4.6%ポイント低下）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：1,539百万円（同19.5%減）

- 受注高：12,276百万円（同2.8%減）
- 受注残高：8,852百万円（同2.4%増）

売上高

- ▶ 連結売上高の約75%を占める主力の「溶射加工（トーカロ単体）」は、前年同期比2.4%減となった。これは、一時的な調整局面に入っている半導体市場の影響を受けて、半導体・FPD（フラットパネルディスプレイ）向け売上が同14.2%減へ落ち込んだことが主要因である。ただ、半導体・FPD向け以外（産業機械向け、鉄鋼向けなど）の増加により、「溶射加工」の売上減少を同2.4%減にとどめた。また、「海外子会社」（主として中国、台湾）、「国内子会社」、および、「その他の表面処理加工」が前年同期比で増収となったものの、「溶射加工」の売上減少をカバーし切れなかった。
- ▶ これらの結果、Q1（4-6月期）の連結売上高は、同1.0%減の11,787百万円へ減少し、四半期ベースでは2019年10-12月期以来、14四半期ぶりの減収（前年同期比）となった。

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21.6%減、「海外子会社」が同14.0%減、「国内子会社」が同34.1%増、「その他の表面処理加工」が同6.6%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。主力の溶射加工が、収益性の高い半導体・FPD向け売上の減少により減益となり、また、海外子会社も半導体市場の需要減少の影響で不振に終わったため、国内子会社などの増益では吸収し切れなかった。
- ▶ これらの結果、Q1（4-6月期）の連結経常利益は、同19.3%減の2,380百万円へ減少し、四半期ベースでは2四半期連続の減益（前年同期比）となった。また、売上構成の変化（半導体・FPD向けの減少）に加え、加工材料費や人件費の上昇影響により、経常利益率は同4.6%ポイント悪化の20.2%へ低下した。なお、最終利益（親会社株主に帰属する四半期純利益）も、概ね同様の減益となった。

受注高

- ▶ 2024年3月期のQ1（4-6月期）の受注高は、前年同期比2.8%減の12,276百万円となった。溶射加工セグメントの主力である半導体・FPD向けが、前期（2023年3月期）後半から鮮明となった半導体市場の調整局面の影響を受けて減少したほか、海外子会社の受注も同様の理由で減少した。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国内生産回復により増加し、その他表面加工処理も前年同期を上回ったが、半導体関連の受注減少をカバーするには至らなかった。Q1の受注高12,276百万円の内訳は以下の通りである。

- 溶射加工（単体）：9,057百万円（前年同期比5.0%減）
 - うち半導体・FPD向け：5,098百万円（同16.9%減）
 - うち産業機械向け：1,197百万円（同34.2%増）
 - うち鉄鋼向け：1,027百万円（同1.3%減）
 - うちその他：1,733百万円（同18.5%増）
- 国内子会社：659百万円（同12.6%増）
- 海外子会社：1,815百万円（同2.6%減）
- その他表面加工処理：744百万円（同15.5%増）

- ▶ 同社の主力である「溶射加工」の半導体・FPD向けは、半導体市場の調整局面が本格化したことを背景に、同社の最大顧客である半導体製造装置メーカーの在庫調整の影響を受け、Q1の受注高は前年同期比16.9%減へ減少した。四半期ベースで見ると、半導体・FPD向けの受注減少は13四半期ぶり（前年同期比）となった。溶射加工で

- ▶ は、産業機械向けが同34.2%増となり、その他も同18.5%増となったものの、半導体・FPD向けの減少をカバーすることは出来ず、溶射加工の受注高は同5.0%減の9,057百万円となり、13四半期ぶりの減少（同）となった。
- ▶ 溶射加工以外では、国内自動車生産の底打ちに伴い、「国内子会社」が前年同期比12.6%増へ増加し、農業機械向けなどが中心である「その他表面加工処理」も同15.5%増となった。しかし、「海外子会社」が溶射加工同様に半導体市場の調整局面の影響を受け、同2.6%減の低調な推移となり、2四半期連続の減少（前年同期比）となった。
- ▶ これらの結果、Q1（4-6月期）における連結受注高は、前年同期比2.8%減の12,276百万円となった。連結受注高は、前期Q4（2023年1-3月期）に13四半期ぶりの減少（前年同期比）となったが、Q1も回復することなく2四半期連続の減少（同）となった。

受注残高

- ▶ Q1末（2023年6月末）の受注残高は、前年同期末比2.4%増の8,852百万円となり、9四半期連続の増加（前年同期比）となった。Q1末の受注残高8,852百万円の内訳は以下の通りである。
 - 溶射加工（単体）：6,276百万円（前年同期末比3.8%減）
 - 半導体・FPD向け：3,999百万円（同15.2%減）
 - 産業機械向け：502百万円（同約2.0倍）
 - 鉄鋼向け：1,151百万円（同30.5%増）
 - その他：622百万円（同8.5%減）
 - 国内子会社：70百万円（同75.0%増）
 - 海外子会社：2,159百万円（同23.8%増）
 - その他表面加工処理：346百万円（同3.9%増）
- ▶ 主力の溶射加工の受注残高は、半導体・FPD向けが前年同期比15.2%減へ減少したため、産業機械向けと鉄鋼向けの増加では賄えず、同3.8%減となった。ただ、溶射加工以外の受注高が前年同期を上回ったため、連結受注残高は同2.4%増へ伸長した。受注残高の増加は、国内子会社を除くと、基本的には先々の売上増加を示唆する指標である。しかし、主力の半導体・FPD向けの受注残高が前期Q4（2023年1-3月期）から減少に転じているため、当面は、先々の売上高が増加することは期待し難いと同社は判断している。

経常利益の増減要因

- ▶ 各事業のセグメント利益とリンクする経常利益は、前年同期の2,948百万円から2,380百万円へ568百万円減少した。その要因別内訳は、以下の通りである。
 - 1) 売上高の減少で109百万円の利益減
 - 2) 変動費率の上昇で280百万円の利益減
 - 3) 人件費の増加で169百万円の利益減
 - 4) 減価償却費の減少で14百万円の利益増
 - 5) 為替影響で108百万円の利益減
 - 6) その他で85百万円の利益増
- ▶ Q1（4-6月期）は、売上減少により109百万円の利益減少となったが、溶射加工の半導体・FPD向けに伴う減収影響を他分野・他製品の売上増加ではカバーできなかった。ただ、価格改定（値上げ）で一部を補ったことで、売上減少によるマイナス要因を縮小したと同社は分析している。変動費率の上昇影響に関しては、加工材料費や外注加工費の上昇のほか、半導体・FPD向けの減少に伴う売上構成の悪化も含まれる。
- ▶ 人件費の増加は、ベースアップを含む賃金上昇、および、正社員数の増加（新入社員の増加のほか、非正規社員から正社員へ）によるものが主要因であり、操業低下に伴う残業代の減少では吸収し切れなかった。また、為替影響による108百万円の利益減少の内訳は、営業外収益に計上した為替差益の減少が124百万円、および、海外子会社の換算レート差額が16百万円のプラス要因である。同社によれば、これら利益の減少要因は、為替影響を除くと、概ね想定範囲内である。
- ▶ 最後の「その他」には様々な要因が含まれているが、そのうち、電力費の上昇による利益減少は僅少額にとどまった。これは、既に前年Q1（2022年4-6月期）時点で電力費が著しく上昇していたため、前年同期比で見れば、変動額（上昇金額）は限定的であった。電力費以外の利益減少要因は、主として研究開発費の増加であるが、そ

- ▶ の一方で、前年同期に計上した棚卸資産評価損が大幅に減少した。これらの結果、「その他」は前年同期比85百万円の利益増加要因に転じた。

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、Q1の連結売上高11,787百万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74.6%）

- 売上高：8,797百万円（前年同期比2.4%減）
- セグメント利益：1,787百万円（同21.6%減）
 - セグメント利益率：20.3%（同5.0%ポイント低下）
- 受注高：9,057百万円（同5.0%減）
- 受注残高：6,276百万円（同3.8%減）

売上高

- ▶ 溶射加工（トーカロ単体）は、連結売上高の74.6%（Q1実績）を占める最大セグメントである。その溶射加工（単体）は、主力の半導体・FPD向けが主要顧客の在庫調整の影響を受けて減少となり、産業機械向けや鉄鋼向けの増加ではカバーできず、前年同期比2.4%減の8,797百万円となった。溶射加工の売上高8,797百万円の内訳は、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5,052百万円（前年同期比14.2%減）
 - うち半導体向け4,722百万円（同13.5%減）
 - うちFPD向け329百万円（同23.5%減）
- 産業機械向け1,107百万円（同11.4%増）
- 鉄鋼向け844百万円（同11.8%増）
- その他1,792百万円（同30.9%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向け売上は、前年同期比14.2%減へ減少し、溶射加工全体の売上減少の主要因となった。なお、半導体・FPDの93.5%が半導体向けであり（Q1実績）、FPD向け売上が占める割合は減少傾向にある。
- ▶ 半導体・FPD向けが減少となったのは、前期（2023年3月期）の後半から顕著となった世界的な半導体市場の需要減少が主要因である。特に、需要減少に加え、いわゆる米中貿易摩擦問題に絡む中国向け輸出規制を受けた半導体製造装置業界は厳しい影響を受けている。同社の最大顧客である大手の半導体製造装置メーカーを始めとする関連企業が在庫調整（生産調整）を実施しており、それに伴い、同社の受注減少（前項を参照）、および、出荷減少につながっている。半導体・FPD向けの売上高は、前期Q4（2023年1-3月期）において前年同期比3.8%減となり、13四半期ぶりに減少へ転じた。Q1（4-6月期）も回復することなく2四半期連続の減少（前年同期比）となったが、減少率は同14.2%減へ拡大した。
- ▶ 前期Q2（2022年7-9月期）はまだ半導体市場の調整は生じていなかったため、同社の半導体・FPD向け売上高も、全ての四半期を通じて過去最高を記録するなど高水準であった。そのため、足元の受注減少と出荷調整を勘案すると、Q2（7-9月期）における半導体・FPD向け売上高の減少率が縮小（改善）することは期待し難いと同社は見込んでいる。

半導体・FPD向けの事業計画に変更なし

- ▶ 同社は、2022年3月期以降、半導体・FPD向けは旺盛な需要に対応するために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、半導体・FPD向けにおいては、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、売上増加を続けてきた結果、2023年3月期は2期連続で過去最高の連結業績を達成した。しかし、主力である半導体・FPD向け売上の減少により、2024年3月期は4期ぶりの減収・減益を想定している。

- ▶ ただ、同社は、半導体市場の調整局面は一時的なものとしており、半導体製造装置の需要も徐々に回復へ向かうと判断している。同社は、半導体市場の調整が始まる前から、中長期的な戦略として、半導体市場の需要動向と同社の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ったが、基本的には、その方向性に変わりはない。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6,500百万円を達成可能な生産体制を目指すとした。同社は稼働の平準化をより一層重視しており、半導体市場の調整局面が終了した後は、主要顧客との連携を図りながら、巡航速度による稼働の継続を最優先する方針である。

半導体・FPD向け以外の動向

鉄鋼向け

- ▶ Q1（4-6月期）の半導体・FPD向け以外では、鉄鋼向け売上高が前年同期比11.8%増の844百万円となった。これは、同社が半導体・FPD向けの減収影響を最小限に食い止めるため、積極的な受注獲得活動を行ったことに加え、鉄鋼業界の大手顧客である自動車産業の国内生産の底打ちも寄与した。ただ、国内粗鋼生産量の減少が続いているため、未だ十分な回復に至っていないと同社は判断している。実際に、鉄鋼向け売上高は、前年同期を上回ったものの、前々年Q1（2021年4-6月期）実績の876百万円には達していない。
- ▶ それでも、売上計上とならなかった受注高をQ2（7-9月期）以降に繰り越した分も多く、Q1末の受注残高は同30.5%増の1,151百万円へ積み上がった。受注残高1,151百万円は、2018年3月期以降では、全ての四半期を通じて過去最高となったため、Q2以降はさらなる売上増加も期待できると同社は見ている。

産業機械向け

- ▶ Q1（4-6月期）の産業機械向け売上高は、前年同期比11.4%増の1,107百万円となった。これは、鉄鋼向けと同様に、同社が半導体・FPD向けの減収影響を最小限に食い止めるため、積極的な受注獲得活動を行ったことが奏功した。従前からのベアリング業界や産業機械向けに加え、エネルギー産業からの受注獲得も寄与したと同社は分析している。産業機械向け売上高は、未だに四半期ごとの変動が大きくなっているが、足元の受注動向などから、Q2（7-9月期）以降も底堅く推移することを同社は期待するとした。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 溶射加工セグメントの中で収益性の高い半導体・FPD向けの減収影響により、Q1（4-6月期）における溶射加工のセグメント利益（連結損益計算書の経常利益とリンク）は、前年同期比21.6%減の1,787百万円へ減少し、四半期ベースでは2四半期連続の減益となった。また、セグメント利益率も同5.0%ポイント悪化して20.3%へ低下した。ただ、減収の影響に加え、電力などエネルギーコスト、および、労務費の増加などマイナス要因が重なったものの、生産性改善などのコストダウンにより、セグメント利益率は20%超を維持した。なお、セグメント利益は同21.6%減益となったが、前期Q4（2023年1-3月期）から既に半導体・FPD向けの受注減少が顕著になっていたため、同社は概ね想定範囲内の減益であったと考えている。
- ▶ ただし、同社は少なくとも、2024年3月期の前半（4-9月期）まで半導体向けの売上回復を想定していないため、セグメント利益も苦戦することは不可避と警戒している。

国内子会社（売上構成比5.3%）

- 売上高：623百万円（前年同期比5.4%増）
- セグメント利益：114百万円（同34.1%増）
 - セグメント利益率：18.3%（同3.9%ポイント上昇）
- 受注高：659百万円（前年同期比12.6%増）
- 受注残高：70百万円（同75.0%増）

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）における売上高は、国内自動車生産の底打ち（2023年4-5月の国内自動車生産は前年同期比32.9%増、6月実績は未発表）に伴う受注増加により、前年同期比5.4%増の623百万円へ増加し、四半期ベースでは4四半期連続の増加となった。ただ、同社は、自動車生産の底打ち度合いと比べ、Q1の国内子会社セグメントの売上高は、同社が期待した水準に達していないと認識しており、Q2（7-9月期）以降の伸長に同社は期待するとした。また、Q1の自動車生産が、同社の想定を若干下回る水準にとどまったことも影響したと同社は見ている。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 売上高は前年同期比5.4%増の1桁増収にとどまったものの、セグメント利益は同34.1%増の114百万円となり、セグメント利益率は同3.9%ポイント改善の18.3%へ上昇した。これは、増収効果は限定的だった一方で、人員配置の見直しや生産性改善などのコストダウン、および、価格改定の効果が寄与したためである。また、2022年3月期に新工場を設立して導入した新たな生産設備の償却負担が減少したことも一因である。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、連結業績への寄与は限定的だが、国内子会社セグメントでは一定程度の効果をもたらした。

海外子会社（売上構成比13.6%）

- 売上高：1,607百万円（前年同期比1.9%増）
- セグメント利益：376百万円（同14.0%減）
 - セグメント利益率：23.4%（同4.3%ポイント低下）
- 受注高：1,815百万円（同2.6%減）
- 受注残高：2,159百万円（前年同期比23.8%増、前四半期末は1,951百万円）

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。また、中国と台湾は12月決算であるため、同社のQ1（4-6月期）決算には、海外子会社は1-3月期の業績が算入される。Q1における海外子会社も、世界的な半導体市場の調整局面に伴う顧客による在庫調整の影響を受け、売上高は前年同期比1.9%増の1,607百万円にとどまった。四半期ベースでは10四半期連続の増収（前年同期比）を維持したものの、為替影響（円安による換算増加）による押し上げ効果が寄与しており、実質的には（現地通貨ベースでは）前年同期を下回ったと同社は判断している。

セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ Q1（4-6月期）におけるセグメント利益は、前年同期比14.0%減の376百万円へ減少した。実質的な売上減少の影響に加え、半導体・FPD関連のリコーティングの減少など売上構成悪化も悪化要因となった。また、Q1決算には中国・台湾の1-3月期が算入されるが、需要減少と季節的要因（中華圏の春節など）による稼働低下も響いた。こうした状況を受け、セグメント利益率は同4.3%ポイント悪化して23.4%へ低下したが、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6.3%）

- 売上高：745百万円（前年同期比6.9%増）
- セグメント利益：130百万円（同6.6%増）
 - セグメント利益率：17.4%（同0.1%ポイント低下）
- 受注高：744百万円（同15.5%増）
- 受注残高：346百万円（前年同期比3.9%増、前四半期末は346百万円）

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、売上高は前年同期を上回り、セグメント利益もコスト増加を吸収して増益（前年同期比）を確保した。売上の中では、農業機械部品のTD処理加工（高温の溶融塩浴中に目的の加工物を浸漬し、基材表面にバナジウムなどの炭化物を拡散浸透させることで機能皮膜を形成する表面改質法）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（TD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、セグメント利益率は、前年同期比0.1%ポイント悪化して17.4%へ低下した。

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

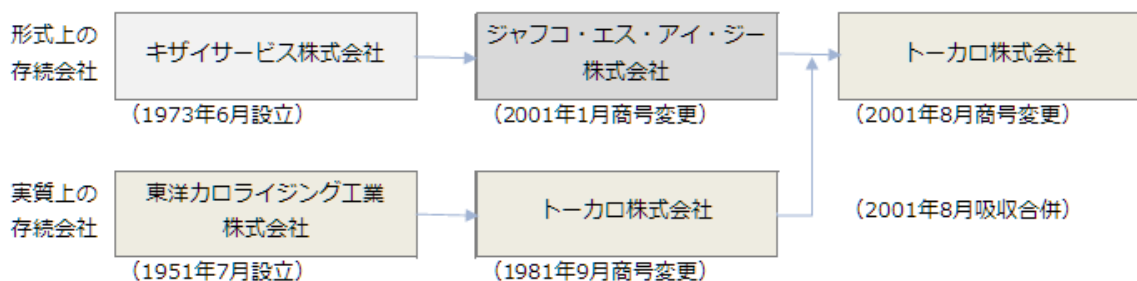
年月	概要
1951年7月	神戸市東灘区に、資本金1百万円をもって、東洋カロライジング工業株式会社を設立、カロライズ加工・販売を開始し、同時に神戸工場を設置。
1958年3月	金属溶射分野の研究開始。
1959年11月	千葉県船橋市に東京工場を設置。
1960年10月	金属溶射部門の本格的営業を開始。
1981年9月	「トーカロ株式会社」に商号変更
1996年2月	本社社屋を新築完成。
1996年10月	同社株式を店頭登録銘柄として日本証券業協会に登録。
2001年8月	ジャフコ・エス・アイ・ジー株式会社に吸収合併。店頭登録廃止。

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

代表取締役会長 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
2023年6月	代表取締役会長（現任）

代表取締役 社長執行役員 小林 和也 1964年12月24日生

1989年4月	同社入社
2014年4月	北九州工場長
2017年4月	品質管理部長
2018年4月	明石工場長
2019年6月	取締役 明石工場長
2020年4月	取締役 製造副本部長
2021年6月	常務執行役員 製造本部長
2023年6月	代表取締役 社長執行役員（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	監査役会設置会社
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	9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
社外監査役的人数	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、2023年3月期までは、最終利益（親会社株主に帰属する当期純利益）の1/3を目途に安定配当をする方針としていた。しかし、株主に対する利益還元をさらに充実するため、2024年3月期から配当性向50%程度を目指す方針へ変更した。2025年3月期の配当予想は58.0円/株（前期実績は53.0円/株）、うち中間配当28.0円/株（同25.0円/株）であり、連結配当性向は50.1%を見込む。

	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	24年3月期
(円)	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結	連結
DPS	15.0	18.8	21.3	26.3	30.0	25.0	35.0	45.0	50.0	53.0
配当性向	30.1%	37.8%	31.7%	33.0%	33.5%	34.5%	38.9%	39.6%	41.4%	50.2%
DOE	3.7%	4.2%	4.4%	4.9%	5.1%	3.9%	5.0%	5.9%	5.9%	5.8%
ROE	12.2%	11.2%	13.9%	14.9%	15.2%	11.3%	12.9%	14.8%	14.3%	11.6%

出所：同社資料よりSR社作成

トーカロ 3433

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	10,282	17.30%
株式会社日本カストディ銀行	6,902	11.61%
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)	2,813	4.73%
トーカロ従業員持株会	2,632	4.43%
NORTHERN TRUST CO.(AVFC) RE FIDELITY FUNDS (常任代理人香港上海銀行東京支店)	2,008	3.38%
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505001 (常任代理人株式会社みずほ銀行決済営業部)	1,283	2.16%
GOVERNMENT OF NORWAY (常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	1,242	2.09%
西條 久美子	1,036	1.74%
STATE STREET BANK WEST CLIENT - TREATY 505234 (常任代理人株式会社みずほ銀行決済営業部)	908	1.53%
KIA FUND F149 (常任代理人シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	858	1.45%
計	29,968	50.42%

出所：同社資料よりSR社作成

*2024年3月末現在

従業員数

従業員数、他	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	24年3月期
(百万円、人)	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績
従業員数 (人)	824	857	898	955	1,021	1,060	1,121	1,176	1,300	1,389
溶射加工 (単体)	418	430	449	504	538	553	569	611	683	751
国内子会社 (PVD処理加工)	88	100	112	113	120	125	142	156	163	176
その他	256	263	265	275	292	309	328	327	376	324
全社 (共通)	62	64	72	63	71	73	82	82	78	99
外、平均臨時雇用者数 (人)	243	239	245	236	251	263	253	265	164	148
溶射加工 (単体)	115	117	111	108	114	128	139	147	127	114
国内子会社 (PVD処理加工)	67	65	71	70	67	62	43	34	26	26
その他	54	50	56	52	60	61	60	71	4	0
全社 (共通)	7	7	7	6	10	12	11	13	7	2
従業員1人当りセグメント売上高	24.4	26.2	25.3	28.6	31.1	28.6	28.4	30.4	32.9	30.4
溶射加工 (単体)	36.5	40.6	40.3	43.3	47.3	42.3	43.4	44.4	45.8	40.1
国内子会社 (PVD処理加工)	13.4	13.2	13.0	14.5	15.2	14.7	13.2	14.8	15.2	15.1
その他	16.1	15.6	14.3	17.4	19.2	20.0	17.9	21.0	25.0	31.9
従業員1人当りセグメント利益	4.6	4.6	5.1	6.2	6.3	5.1	6.5	7.3	7.5	6.3
溶射加工 (単体)	7.2	8.3	8.7	9.8	10.0	7.7	9.5	10.7	10.3	7.3
国内子会社 (PVD処理加工)	2.1	1.6	2.2	2.7	2.9	2.6	2.2	2.5	1.9	2.4
その他	2.0	1.9	1.9	3.4	3.5	3.6	3.7	5.0	5.6	7.5
提出会社の従業員数 (人)	517	534	560	605	648	667	695	752	811	889
外、平均臨時雇用者数 (人)	132	137	131	123	132	148	158	165	138	122
平均年齢 (歳)	38.5	38.7	38.7	38.3	38.1	38.3	38.4	38.2	39.2	39.0
平均勤続年数 (年)	13.2	13.4	13.4	12.7	12.5	12.3	13.1	13.2	12.7	12.5
平均年間給与 (千円)	6,890	7,068	6,992	7,104	7,264	7,389	7,164	7,499	7,493	7,550

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

ニュース&トピックス

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応に関して発表

2024年3月22日

トーカロ株式会社は、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応に関して発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

同社は、同社の資本コストや資本収益性についての現状分析を実施し、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応方針を決議した。

現状分析

同社は、2023年3月期までの直近9期におけるROEが、株主資本コスト（8~10%程度）を上回っていることから、相応の資本収益性を維持できていると認識している。その結果として一定の市場評価を獲得し、PBRは安定的に1倍以上を維持できていると考えている。一方で、業績拡大により自己資本が積み上がった影響で、直近4期間のROEは同社目標（15%）に対して未達となっている。同社は、資本効率向上のため、今後は保有資産に対する施策が必要と考えている。

具体的な取り組み

同社は、ROEを安定的に15%とするため、①収益力の向上、②現預金水準の最適化（段階的な引き下げ）、③株主還元強化の強化、の3つの対応策を強化するとした。各施策の具体的な内容は以下の通りである。

①収益力の向上

- 既存市場に頼ることなく、新皮膜の開発や新市場を創出することで事業拡大を図る
- 自動化・IoT化の推進、新規成膜装置の開発等により、製造プロセスを高度化・効率化し、品質管理の強化と生産性の向上を図る
- 設備投資（年間5,000~7,000百万円）と開発投資（売上高比率5%程度）を継続的に実施することで、技術優位性の確保と収益性の向上を図る

②現預金水準の最適化（段階的な引き下げ）

- 生産増強や技術開発への積極投資を支える財務体質を維持する一方で、資本効率の向上を図るため、最適な現預金水準を追求する
- 営業キャッシュ・フローと余剰現預金を原資として、成長投資（設備投資、開発投資、人的資本投資、M&A等）と利益配当へ配分する。残りの原資について喫緊の資金需要がない場合は、追加的な株主還元を検討する

③株主還元強化

- 安定的な配当を継続するため、連結配当性向50%程度および純資産配当率（DOE）5%以上を目標とする
- 自己株式の取得についても、機動的に実施を検討する

CDP「気候変動レポート 2023」で「Bスコア」獲得に関して発表

2024年2月21日

トーカロ株式会社は、英国に本部を置く国際的な非営利団体CDP^{*1}が公表した「気候変動レポート 2023」において、8段階評価の中、上位から3番目の「Bスコア」に認定されたと発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

▶ 同社は、気候変動課題への対応を重要な経営課題の一つに掲げ、CO2排出量削減の活動や脱炭素化に貢献するコーティング技術の開発など、環境問題に対する取り組みを強化している。また、同社は、TCFD（気候関連財務情報開

- ▶ 示タスクフォース)の提言に沿った情報開示の充実にも努めており、こうした取り組みが評価されたと同社は認識している。同社は、今般のBスコア認定を機に、社会課題の解決への取り組みを積極的に行い、持続可能な社会の実現を目指すとした。

*1: CDP (旧名称: カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト) とは、機関投資家が連携して運営し、ロンドンに事務所を置く非営利団体CDPが、主要国の時価総額の上位企業に対して、環境戦略や温室効果ガスの排出量の開示を求めているプロジェクトである。2000年から開始された。なお、以前は「カーボン・ディスクロージャー・プロジェクト (Carbon Disclosure Project)」を正式名称としていたが、2013年から活動領域の拡大によって「CDP」を正式名称にしている。CDPは、世界の先進企業に情報開示を求めて質問状を送り、その回答を分析・評価する。回答された質問表は基本的には公開され、取組み内容に応じたスコアリングが世界に公表されており、企業価値を測る一つの重要な指標となっている。

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>

ディスクレーム

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留意ください。

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。