

# 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](mailto: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	18
中期経営計画	23
事業内容	30
事業の概要	30
ビジネスモデルの概要	31
グループ体制	37
収益性分析	48
市場とバリューチェーン	50
競合他社動向	51
SW (Strengths, Weaknesses) 分析	52
過去の業績と財務諸表	54
損益計算書	54
貸借対照表	54
キャッシュフロー計算書	56
過去の業績	57
その他の情報	92
ニュース&トピックス	95
企業概要	98

# 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44.5%（2025年3月期）である。また、2025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27.2%、および、アプライド・マテリアルズ（米国、AMAT）グループ向けが10.1%のウエイトを占める。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。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）72.3%、国内子会社（JCCなど）4.9%、海外子会社17.2%、その他表面処理加工5.3%、受取ロイヤリティー等0.3%（2025年3月期実績）。セグメント利益（経常利益）率は、溶射加工（同）22.6%、国内子会社13.1%、海外子会社35.7%、その他表面処理加工14.7%（同、セグメント利益調整額配分前）。

同社は、国内で基盤を築いた溶射加工技術を海外に展開することで、海外事業を拡大してきた。同社の海外売上高比率は2020年3月期の19.4%から2025年3月期は30.1%へ、5年間で10.7%ポイント上昇した。同社は、海外市場での半導体需要の増大、および、同社の溶射加工に対するニーズの高まりを受け、海外事業を新たな成長ドライバーと位置付け、中期的な連結業績拡大のけん引役とする方針を示唆している。同社は、既存の東アジア（中国、台湾）での生産能力の増強を図るほか、米国事業の再構築にも着手し、2027年3月期以降のさらなる事業拡大を計画している。

また、同社は、国内における溶射加工以外の事業に関しても、施策を講じている。既存のJCCの事業構造の見直しのほか、2024年8月には精密部品の製造加工を行う寺田工作所（非上場）を100%子会社化し、自動車関連以外の事業拡大を視野に入れた設備投資を行っている。

## 業績動向

- ▶ 2025年3月期実績は売上高54,231百万円（前期比16.0%増）、営業利益12,271百万円（同33.4%増）、経常利益12,561百万円（同30.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益8,052百万円（同27.3%増）。半導体市場の回復を受けた主力の半導体・FPD向け受注回復に伴う売上増加などにより、売上高、および、営業利益を始めとする全て

- ▶ の利益項目が2期ぶりに過去最高を更新した。年間配当金は従前予想の65.0円/株を68.0円/株へ引き上げ（前期実績は53.0円/株）、配当性向は50.2%となる（同50.2%）。
- ▶ 2026年3月期の会社予想は売上高57,000百万円（前期比5.1%増）、営業利益13,000百万円（同5.9%増）、経常利益13,000百万円（同3.5%増）、親会社株主に帰属する当期純利益8,330百万円（同3.4%増）、予想EPSは140.1円。同社は、主力の半導体・FPD向けの売上伸長等により、売上高と全ての利益が、2期連続で過去最高を更新すると計画する。年間配当金は70.0円/株（前期見込み実績は68.0円/株）を計画、配当性向は50.0%（同50.2%）の見込み。なお、同社は、Q1（4-6月期）決算時に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年に目指す姿を明確に定め、その過程である2026年3月期までの5年間に実施する成長戦略を示した。そして、2026年3月期には、売上高53,000百万円（2021年3月期実績は39,294百万円）、経常利益12,000百万円（同8,914百万円）を収益目標として設定した。また、財務体質や収益性の維持・強化に加えて、株主還元を高めることも明確に示した。ただし、中期経営計画の大きなけん引役である半導体向け事業の拡大については、半導体の市場動向に大きく左右されるため、定期的に見直すとしている。
- ▶ なお、同社は2024年5月、中期経営計画の進捗状況を公表した。策定から2年半を経過したが、半導体市況の調整を受けて、2023年3月期までの計画を上回る進捗は一転して、計画に対してビハインドとなった。ただ、同社は、半導体市況の調整一巡に伴う受注回復見通しを踏まえ、最終年度である2026年3月期の計画に変更はないとした。実際、2025年3月期の業績予想を上方修正したことで、再び中期計画を上回る進捗へ回帰した。同社は、半導体市況の動向に注視する必要はあるものの、最終年度（2026年3月期）の計画達成に向けて巡航速度にあると認識していることを示唆した。

## 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)	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	26年3月期 会予
受注高	28,343	29,506	36,851	38,915	38,011	39,021	45,394	48,419	47,505	56,159	
前年比	4.4%	4.1%	24.9%	5.6%	-2.3%	2.7%	16.3%	6.7%	-1.9%	18.2%	
受注残高	3,440	3,983	6,725	6,081	6,195	6,143	7,896	8,349	9,260	11,349	
前年比	-10.5%	15.8%	68.8%	-9.6%	1.9%	-0.8%	28.5%	5.7%	10.9%	22.6%	
売上高	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,294	43,813	48,144	46,735	54,231	57,000
前年比	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.7%	11.5%	9.9%	-2.9%	16.0%	5.1%
売上総利益	9,727	10,536	12,646	13,761	12,780	14,814	16,585	17,365	16,243	20,246	
前年比	8.5%	8.3%	20.0%	8.8%	-7.1%	15.9%	12.0%	4.7%	-6.5%	24.6%	
売上総利益率	33.8%	36.4%	37.1%	34.8%	33.7%	37.7%	37.9%	36.1%	34.8%	37.3%	
営業利益	4,806	5,646	7,110	7,741	6,550	8,890	10,255	10,558	9,197	12,271	13,000
前年比	5.2%	17.5%	25.9%	8.9%	-15.4%	35.7%	15.4%	3.0%	-12.9%	33.4%	5.9%
営業利益率	16.7%	19.5%	20.8%	19.6%	17.3%	22.6%	23.4%	21.9%	19.7%	22.6%	22.8%
経常利益	5,028	5,801	7,363	8,076	6,812	8,914	10,571	11,003	9,662	12,561	13,000
前年比	2.8%	15.4%	26.9%	9.7%	-15.7%	30.9%	18.6%	4.1%	-12.2%	30.0%	3.5%
経常利益率	17.5%	20.0%	21.6%	20.4%	18.0%	22.7%	24.1%	22.9%	20.7%	23.2%	22.8%
当期純利益	3,016	4,070	4,836	5,441	4,404	5,463	6,909	7,350	6,326	8,052	8,330
前年比	-0.5%	34.9%	18.8%	12.5%	-19.1%	24.0%	26.5%	6.4%	-13.9%	27.3%	3.5%
純利益率	10.5%	14.1%	14.2%	13.8%	11.6%	13.9%	15.8%	15.3%	13.5%	14.8%	14.6%
<b>一株当たりデータ</b>											
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	61,200	61,200	
EPS	49.6	67.0	79.6	89.5	72.5	89.9	113.6	120.8	105.5	135.5	140.1
EPS (潜在株式調整後)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
DPS (一株当たり配当金)	18.8	21.3	26.3	30.0	25.0	35.0	45.0	50.0	53.0	68.0	70.0
配当性向	37.8%	31.7%	33.0%	33.5%	34.5%	38.9%	39.6%	41.4%	50.2%	50.2%	50.0%
DOE	4.2%	4.4%	4.9%	5.1%	3.9%	5.0%	5.9%	5.9%	5.8%	6.9%	
BPS (一株当たり純資産)	456.9	504.1	562.1	617.8	662.3	727.1	807.3	884.8	933.1	1,020.0	
<b>貸借対照表 (百万円)</b>											
現金・預金・有価証券	8,197	8,387	9,234	12,660	16,889	16,227	17,110	16,912	16,905	14,483	
流動資産合計	20,830	23,000	25,941	27,749	31,837	33,140	36,365	38,827	40,342	39,960	
有形固定資産	16,151	20,305	24,589	27,395	26,786	28,594	30,740	33,037	35,125	37,449	
投資その他の資産	914	911	1,871	1,838	2,160	2,183	2,180	2,163	2,215	3,708	
無形固定資産	97	115	260	295	338	264	231	235	257	557	
資産合計	37,992	44,331	52,664	57,278	61,122	64,183	69,517	74,263	77,940	81,676	
買掛金	3,036	1,229	1,434	1,271	1,157	1,194	1,397	1,425	1,477	1,475	
短期有利子負債	511	905	879	1,218	1,253	1,802	1,460	1,490	1,989	1,987	
流動負債合計	7,877	8,884	14,054	13,362	11,323	12,193	13,334	14,272	14,308	14,506	
長期有利子負債	117	2,419	1,701	3,337	6,045	4,267	2,825	1,449	3,114	1,888	
固定負債合計	1,045	3,195	2,470	4,250	7,163	5,097	3,723	2,347	3,706	2,438	
負債合計	8,922	12,079	16,524	17,613	18,487	17,291	17,058	16,620	18,015	15,944	
負債純資産合計	37,992	44,331	52,664	57,278	61,122	64,183	69,517	74,263	77,940	81,676	
有利子負債 (短期及び長期)	628	3,324	2,580	4,555	8,198	6,069	4,285	2,939	5,103	3,875	
<b>キャッシュフロー計算書 (百万円)</b>											
営業活動のキャッシュフロー	4,534	5,238	7,611	8,044	6,621	10,588	9,873	9,894	7,877	9,077	
投資活動のキャッシュフロー	-895	-6,537	-4,681	-4,617	-4,217	-4,615	-5,044	-5,094	-4,634	-6,194	
財務活動のキャッシュフロー	-1,743	1,581	-2,217	40	1,871	-3,798	-4,547	-4,561	-3,241	-5,124	
<b>財務指標</b>											
総資産経常利益率 (ROA)	13.5%	14.1%	15.2%	14.7%	11.5%	14.2%	15.8%	15.3%	12.7%	15.7%	
自己資本利益率 (ROE)	11.2%	13.9%	14.9%	15.2%	11.3%	12.9%	14.8%	14.3%	11.6%	14.5%	
自己資本比率	73.3%	69.1%	64.9%	65.6%	65.9%	68.9%	70.6%	72.5%	71.2%	74.3%	
<b>設備投資、他 (百万円)</b>											
設備投資	3,730	5,936	6,361	5,965	2,313	4,822	4,385	4,855	4,875	5,032	9,000
減価償却費	1,560	1,703	1,948	2,658	2,991	2,771	2,783	2,987	3,056	3,283	3,500
研究開発費	862	834	905	1,003	1,159	1,296	1,296	1,400	1,534	1,569	1,700
研究開発費比率	3.0%	2.9%	2.7%	2.5%	3.1%	3.3%	3.0%	2.9%	3.3%	2.9%	3.0%
<b>従業員データ (人、百万円)</b>											
従業員数	857	898	955	1,021	1,060	1,121	1,176	1,300	1,389		
外、平均臨時雇用者数	239	245	236	251	263	253	265	164	148		
合計平均従業員数 (臨時雇用者含む)	1,080	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	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	4.5	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

## 米国アリゾナ州における会社設立に関して発表

2025年8月25日

(会社リリースは[こちら](#))

同社は、2025年8月22日、米国カリフォルニア州にある同社の100%出資子会社TOCALO USA, Inc. (以下「TCA」) を通じて、米国アリゾナ州に新会社を設立すると発表した。同社は、当該新会社は、半導体製造装置部品の表面改質加工事業において、米国内でのサプライチェーン構築を強化する主要な取引先へのサービス体制を整え、同社の米国ビジネス拡大を図る方針であるとした。

当該新会社の設立は2025年9月中を予定、事業開始は2027年頃(詳細な時期は未定)である。資本金は約100百万円強。当該新会社は同社の100%孫会社に該当するため、設立後は同社の連結子会社になる予定である。同社によれば、当該新会社が2026年3月期業績に与える影響は軽微であり、2027年3月期以降に発生する影響は、現在は精査中とした。

## ESG投資指数「FTSE Blossom Japan Index」の構成銘柄に選定されたことを発表

2025年7月8日

(会社リリースは[こちら](#))

- ▶ トーカロ株式会社は、2025年7月8日、ESG(環境・社会・ガバナンス)投資における代表的な指数の1つである「FTSE Blossom Japan Index」および「FTSE Blossom Japan Sector Relative Index」の構成銘柄に初めて選定されたと発表した。同社は、今般の選定を契機に、ESGへの取り組みをさらに強化する方針とした。
- ▶ FTSE Russell社が作成する「FTSE Blossom Japan Index」と「FTSE Blossom Japan Sector Relative Index」は、ともにESGへの取り組みが優れた日本企業を評価するために設計された指数である。その構成銘柄に選定されるとサステナブルな企業を対象とした投資ファンドや金融商品の組成候補になる。FTSE Blossom Japan Sector Relative Indexは、低炭素経済への移行を促すため、TPI経営品質スコア(企業が気候変動問題にどれだけ真剣に取り組む、それを経営の中にしっかりと組み込んでいるかを評価)で良好な評価を受けた企業を選定し、構成銘柄に組み入れている。

# 業績動向

## 四半期実績推移

業績推移 累計 (百万円)	25年3月期				26年3月期				26年3月期		26年3月期	
	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	進捗率	上期会予	進捗率	通期会予
売上高	12,864	25,863	39,903	54,231	15,151				54.1%	28,000	26.6%	57,000
前年比	9.1%	12.6%	14.7%	16.0%	17.8%					8.3%		5.1%
売上総利益	4,676	9,365	14,618	20,246	6,057							
前年比	13.7%	17.9%	22.8%	24.6%	29.5%							
売上総利益率	36.3%	36.2%	36.6%	37.3%	40.0%							
販管費	1,989	3,981	6,128	7,975	2,219							
前年比	7.9%	9.2%	11.4%	13.2%	11.6%							
売上高販管費比率	15.5%	15.4%	15.4%	14.7%	14.6%							
営業利益	2,687	5,383	8,489	12,271	3,837				60.9%	6,300	29.5%	13,000
前年比	18.5%	25.3%	32.6%	33.4%	42.8%					17.0%		5.9%
営業利益率	20.9%	20.8%	21.3%	22.6%	25.3%					22.5%		22.8%
経常利益	2,924	5,520	8,771	12,561	4,054				64.3%	6,300	31.2%	13,000
前年比	22.9%	20.3%	30.3%	30.0%	38.6%					14.1%		3.5%
経常利益率	22.7%	21.3%	22.0%	23.2%	26.8%					22.5%		22.8%
四半期純利益	1,886	3,556	5,781	8,052	2,581				63.9%	4,040	31.0%	8,330
前年比	22.5%	19.1%	35.1%	27.3%	36.9%					13.6%		3.5%
純利益率	14.7%	13.7%	14.5%	14.8%	17.0%					14.4%		14.6%

業績推移 四半期 (百万円)	25年3月期				26年3月期			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
売上高	12,864	12,999	14,040	14,328	15,151			
前年比	9.1%	16.2%	18.7%	20.1%	17.8%			
売上総利益	4,676	4,689	5,253	5,628	6,057			
前年比	13.7%	22.5%	32.5%	29.7%	29.5%			
売上総利益率	36.3%	36.1%	37.4%	39.3%	40.0%			
販管費	1,989	1,992	2,147	1,847	2,219			
前年比	7.9%	10.6%	15.7%	19.5%	11.6%			
売上高販管費比率	15.5%	15.3%	15.3%	12.9%	14.6%			
営業利益	2,687	2,696	3,106	3,782	3,837			
前年比	18.5%	33.0%	47.3%	35.4%	42.8%			
営業利益率	20.9%	20.7%	22.1%	26.4%	25.3%			
経常利益	2,924	2,596	3,251	3,790	4,054			
前年比	22.9%	17.5%	52.0%	29.2%	38.6%			
経常利益率	22.7%	20.0%	23.2%	26.5%	26.8%			
四半期純利益	1,886	1,670	2,225	2,271	2,581			
前年比	22.5%	15.5%	71.8%	11.0%	36.9%			
純利益率	14.7%	12.8%	15.8%	15.9%	17.0%			

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 累計 (百万円)	25年3月期				26年3月期				26年3月期	
	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	進捗率	通期会予
売上高	12,864	25,863	39,903	54,231	15,151				26.6%	57,000
前年比	9.1%	12.6%	14.7%	16.0%	17.8%					5.1%
溶射加工 (単体)	9,659	19,325	29,536	39,213	10,795				27.5%	39,265
前年比	9.8%	15.4%	16.8%	15.8%	11.8%					0.1%
構成比	75.1%	74.7%	74.0%	72.3%	71.2%					68.9%
国内子会社	609	1,191	1,919	2,656	730				23.6%	3,088
前年比	-2.2%	-3.2%	3.2%	8.1%	19.9%					16.3%
構成比	4.7%	4.6%	4.8%	4.9%	4.8%					5.4%
海外子会社	1,861	3,890	6,230	9,319	3,004				25.0%	12,013
前年比	15.8%	13.7%	17.7%	28.4%	61.4%					28.9%
構成比	14.5%	15.0%	15.6%	17.2%	19.8%					21.1%
その他表面処理加工	717	1,381	2,123	2,880	610				24.7%	2,474
前年比	-3.8%	-8.8%	-7.1%	-4.6%	-14.9%					-14.1%
構成比	5.6%	5.3%	5.3%	5.3%	4.0%					4.3%
受取ロイヤリティー等	17	73	92	161	11				6.9%	160
前年比	21.4%	35.2%	27.8%	14.2%	-35.3%					-0.6%
セグメント利益	2,924	5,520	8,771	12,561	4,054				31.2%	13,000
前年比	22.9%	20.3%	30.3%	30.0%	38.6%					3.5%
経常利益率	22.7%	21.3%	22.0%	23.2%	26.8%					22.8%
溶射加工 (単体)	2,217	4,324	6,831	8,868	2,620					
前年比	24.1%	36.4%	45.6%	41.1%	18.2%					
経常利益率	23.0%	22.4%	23.1%	22.6%	24.3%					
国内子会社	98	157	227	349	117					
前年比	-14.0%	-44.7%	-46.0%	-29.1%	19.4%					
経常利益率	16.1%	13.2%	11.8%	13.1%	16.0%					
海外子会社	547	1,211	1,991	3,330	1,339					
前年比	45.5%	36.5%	44.5%	76.0%	144.8%					
経常利益率	29.4%	31.1%	32.0%	35.7%	44.6%					
その他表面処理加工	118	190	325	422	87					
前年比	-9.2%	-26.9%	-20.7%	-21.0%	-26.3%					
経常利益率	16.5%	13.8%	15.3%	14.7%	14.3%					
調整額	-57	-363	-603	-409	-110					

セグメント別業績推移 四半期 (百万円)	25年3月期				26年3月期			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
売上高	12,864	12,999	14,040	14,328	15,151			
前年比	9.1%	16.2%	18.7%	20.1%	17.8%			
溶射加工 (単体)	9,659	9,666	10,211	9,677	10,795			
前年比	9.8%	21.6%	19.5%	13.0%	11.8%			
構成比	75.1%	74.4%	72.7%	67.5%	71.2%			
国内子会社	609	582	728	737	730			
前年比	-2.2%	-4.1%	15.7%	23.2%	19.9%			
構成比	4.7%	4.5%	5.2%	5.1%	4.8%			

<b>海外子会社</b>	<b>1,861</b>	<b>2,029</b>	<b>2,340</b>	<b>3,089</b>	<b>3,004</b>
前年比	15.8%	11.8%	25.2%	57.1%	61.4%
構成比	14.5%	15.6%	16.7%	21.6%	19.8%
<b>その他表面処理加工</b>	<b>717</b>	<b>664</b>	<b>742</b>	<b>757</b>	<b>610</b>
前年比	-3.8%	-13.8%	-3.8%	3.3%	-14.9%
構成比	5.6%	5.1%	5.3%	5.3%	4.0%
<b>受取ロイヤリティー等</b>	<b>17</b>	<b>56</b>	<b>19</b>	<b>69</b>	<b>11</b>
前年比	21.4%	40.0%	5.6%	0.0%	-35.3%
<b>セグメント利益</b>	<b>2,924</b>	<b>2,596</b>	<b>3,251</b>	<b>3,790</b>	<b>4,054</b>
前年比	22.9%	17.5%	52.0%	29.2%	38.6%
経常利益率	22.7%	20.0%	23.2%	26.5%	26.8%
<b>溶射加工（単体）</b>	<b>2,217</b>	<b>2,107</b>	<b>2,507</b>	<b>2,037</b>	<b>2,620</b>
前年比	24.1%	52.2%	64.7%	28.0%	18.2%
経常利益率	23.0%	21.8%	24.6%	21.0%	24.3%
<b>国内子会社</b>	<b>98</b>	<b>59</b>	<b>70</b>	<b>122</b>	<b>117</b>
前年比	-14.0%	-65.3%	-48.5%	69.4%	19.4%
経常利益率	16.1%	10.1%	9.6%	16.6%	16.0%
<b>海外子会社</b>	<b>547</b>	<b>664</b>	<b>780</b>	<b>1,339</b>	<b>1,339</b>
前年比	45.5%	29.9%	58.9%	160.5%	144.8%
経常利益率	29.4%	32.7%	33.3%	43.3%	44.6%
<b>その他表面処理加工</b>	<b>118</b>	<b>72</b>	<b>135</b>	<b>97</b>	<b>87</b>
前年比	-9.2%	-44.6%	-10.0%	-21.8%	-26.3%
経常利益率	16.5%	10.8%	18.2%	12.8%	14.3%
調整額	-57	-306	-240	194	-110

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 累計（百万円）	25年3月期				26年3月期			
	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4
<b>受注高</b>	<b>13,592</b>	<b>27,398</b>	<b>41,981</b>	<b>56,159</b>	<b>14,375</b>			
前年比	10.7%	12.7%	16.0%	18.2%	5.8%			
溶射加工（単体）	10,327	20,313	30,750	40,205	10,153			
前年比	14.0%	14.7%	16.0%	15.3%	-1.7%			
国内子会社	601	1,237	2,013	2,786	647			
前年比	-8.8%	-4.5%	4.1%	12.7%	7.7%			
海外子会社	1,906	4,412	6,983	10,274	2,967			
前年比	5.0%	17.4%	28.2%	43.6%	55.7%			
その他表面処理加工	756	1,434	2,233	2,892	607			
前年比	1.6%	-8.1%	-2.6%	-3.9%	-19.7%			

受注高 四半期（百万円）	25年3月期				26年3月期			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
<b>受注高</b>	<b>13,592</b>	<b>13,806</b>	<b>14,583</b>	<b>14,178</b>	<b>14,375</b>			
前年比	10.7%	14.7%	22.9%	25.2%	5.8%			
溶射加工（単体）	10,327	9,986	10,437	9,455	10,153			
前年比	14.0%	15.5%	18.6%	13.1%	-1.7%			
国内子会社	601	636	776	773	647			
前年比	-8.8%	0.0%	21.6%	43.1%	7.7%			
海外子会社	1,906	2,506	2,571	3,291	2,967			
前年比	5.0%	29.0%	52.3%	92.3%	55.7%			
その他表面処理加工	756	678	799	659	607			
前年比	1.6%	-16.9%	9.2%	-8.1%	-19.7%			

受注残高 （百万円）	25年3月期				26年3月期			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
<b>受注残高</b>	<b>10,005</b>	<b>10,869</b>	<b>11,430</b>	<b>11,349</b>	<b>10,585</b>			
前年比	13.0%	11.5%	16.7%	22.6%	5.8%			
溶射加工（単体）	7,691	8,010	8,237	8,015	7,373			
前年比	22.5%	14.9%	14.0%	14.1%	-4.1%			
国内子会社	41	96	143	180	98			
前年比	-41.4%	-4.0%	33.6%	260.0%	139.0%			
海外子会社	1,896	2,373	2,603	2,805	2,768			
前年比	-12.2%	3.8%	23.6%	51.6%	46.0%			
その他表面処理加工	376	389	446	348	345			
前年比	8.7%	-0.5%	26.3%	3.6%	-8.2%			

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。

経常利益の増減要因 累計（百万円）	25年3月期				26年3月期			
	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4	Q1	Q1-Q2	Q1-Q3	Q1-Q4
<b>経常利益</b>	<b>2,924</b>	<b>5,520</b>	<b>8,771</b>	<b>12,561</b>	<b>4,054</b>			
前年同期差	544	930	2,042	2,899	1,130			
売上高	521	1,239	2,352	3,626	1,483			
変動費率	249	466	887	1,779	244			
人件費	-149	-398	-808	-1,930	-449			
減価償却費	-29	-83	-146	-205	-97			
為替影響	162	-75	9	-66	-291			
その他	-211	-219	-251	-304	240			
経常利益の増減要因 四半期（百万円）	25年3月期				26年3月期			
経常利益	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
<b>経常利益</b>	<b>2,924</b>	<b>2,596</b>	<b>3,251</b>	<b>3,790</b>	<b>4,054</b>			
前年同期差	544	386	1,112	857	1,130			
売上高	521	718	1,113	1,274	1,483			
変動費率	249	217	421	892	244			
人件費	-149	-249	-410	-1,122	-449			
減価償却費	-29	-54	-63	-59	-97			
為替影響	162	-237	84	-75	-291			
その他	-211	-8	-32	-53	240			

出所：同社データよりSR社作成

# 2026年3月期第1四半期実績（2025年8月5日）

## Q1（4-6月期、3カ月）実績

- 売上高：15,151百万円（前年同期比17.8%増）
- 営業利益：3,837百万円（同42.8%増）
- 経常利益：4,054百万円（同38.6%増）
  - 経常利益率：26.8%（同4.1%ポイント上昇）
- 親会社株主に帰属する当期純利益：2,581万円（同36.9%増）
  
- 受注高：14,375百万円（前年同期比5.8%増）
- 受注残高：10,585百万円（前期末比6.7%減）

## 売上高

- ▶ Q1（4-6月期）の連結売上高は、前年同期比17.8%増の15,151百万円となり、全ての四半期を通じて過去最高を更新した。また、四半期ベースで見ると、6四半期連続の増収（前年同期比）であった。
- ▶ セグメント別では、連結売上高の71.2%を占める「溶射加工（トーカロ単体）」は同11.8%増となり、連結売上高の伸長をけん引した。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）向けの売上増加（前年同期比10.0%増）が主要因である。また、溶射加工における半導体・FPD向け以外の売上高では、産業機械向け（同36.4%増）が顕著な増加となったが、鉄鋼向けは前年同期比横這いにとどまった。その他向け溶射加工は同6.9%増であった。
- ▶ 「溶射加工（トーカロ単体）」以外では、「海外子会社」（主として中国、台湾）が前年同期比61.4%増、「国内子会社」は同19.9%増、「その他の表面処理加工」は同14.9%減となった。特に、海外子会社の売上拡大が著しく、連結売上高に占める割合は19.8%に達し、四半期ベースでは過去最大比率となった。

## 経常利益、経常利益率

- ▶ Q1（4-6月期）の連結経常利益は、同38.6%増の4,054百万円へ増加し、経常利益率は同4.1%ポイント改善の26.8%へ上昇した。経常利益4,054百万円は、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。また、四半期ベースで見ると、6四半期連続の増収（前年同期比）であった。
- ▶ セグメント別の利益は、「溶射加工（トーカロ単体）」が前年同期比18.2%増の2,620百万円、「海外子会社」が同約2.4倍の1,339百万円、「国内子会社」が同19.4%増の117百万円、「その他の表面処理加工」が同26.3%減の87百万円となった。溶射加工と海外子会社は、全ての四半期を通じて過去最高を記録し（注：海外子会社は2025年1-3月期と同値）、とりわけ、海外子会社の収益拡大が寄与した。なお、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。
- ▶ また、営業利益は前年同期比42.8%増の3,837百万円、最終利益（親会社株主に帰属する四半期純利益）は同36.9%増の2,581百万円へ各々増加し、経常利益と同様に、全ての四半期を通じて過去最高を更新した。

## Q1実績の進捗状況

- ▶ 同社は、2025年8月5日のQ1（4-6月期）決算において、2026年3月期の会社予想を据え置いた。2026年3月期会社予想に対するQ1実績の進捗率は、売上高が26.6%、営業利益が29.5%、経常利益が31.2%、最終利益（親会社株主に帰属する当期純利益）が31.0%である。各項目の進捗率は、目安の1つである25%を上回っており、とりわけ、利益項目は概ね5%ポイント前後の超過である。ただ、同社は、下期（10-3月期）において、米国の関税政策による間接的な影響（顧客製品に対する需要の増減、および、顧客の販売計画の修正有無など）を見極める必要があると判断し、期初計画を据え置いた。
- ▶ また、同社が期初計画で公表したQ2累計（4-9月期）業績予想に対するQ1実績の進捗は、売上高が54.1%、営業利益が60.9%、経常利益が64.3%、最終利益（親会社株主に帰属する四半期純利益）が63.9%である。全ての項目が目安の50%を上回っており、同社は、Q2累計業績に関しては特段の懸念はないとした。

## 受注高

- ▶ Q1（4-6月期）の連結ベースの受注高は、前年同期比5.8%増の14,375百万円となり、四半期ベースでは5四半期連続の増加（前年同期比）であった。また、受注高14,375百万円は、Q1として過去最高を更新したほか、全ての四半期を通じて、2024年10-12月期実績の14,583百万円に次ぐ過去2番目の記録となった。
- ▶ 今般Q1においては、主力の「溶射加工」セグメントの受注高は、前年同期比で約2%弱の減少となったものの、「海外子会社」セグメントの著しい増加で吸収したほか、「国内子会社」セグメントも前年同期実績を上回った。連結ベースの受注高は高水準を維持したものの、同社は、溶射加工セグメントの柱である半導体・FPD向けが前年同期比6.3%減へ減少したことを念頭に、下半期（10-3月期）の業績に対しては、従前より慎重なスタンスで臨むとしている。
- ▶ Q1（4-6月期）の受注高14,375百万円の内訳は以下の通りである。なお、各セグメントの受注高の詳細は、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。
- 溶射加工セグメント（単体）：10,153百万円（前年同期比1.7%減）
  - うち半導体・FPD向け：5,881百万円（同6.3%減）
  - うち産業機械向け：1,356百万円（同1.0%増）
  - うち鉄鋼向け：1,273百万円（同28.1%増）
  - うちその他：1,641百万円（同4.3%減）
- 国内子会社セグメント：647百万円（同7.7%増）
- 海外子会社セグメント：2,967百万円（同55.7%増）
- その他表面処理加工セグメント：607百万円（同19.7%減）

## 受注残高

- ▶ Q1末（2025年6月末）における連結ベースの受注残高は、前期比6.7%減の10,585百万円となった。Q1末の受注残高は、四半期ベースで5四半期連続で10,000百万円を上回る水準を維持したものの、17四半期ぶりに前期比で減少した。セグメント別では、溶射加工セグメントが前年同期比4.1%減、国内子会社セグメントが同約2.4倍、海外子会社セグメントが同46.0%増、その他表面処理加工セグメントが同8.2%減であった。Q1末の受注残高10,585百万円の内訳は以下の通りである。
- 溶射加工セグメント（単体）：7,373百万円（前年同期比4.1%減）
  - 半導体・FPD向け：4,981百万円（同4.4%減）
  - 産業機械向け：494百万円（同0.4%減）
  - 鉄鋼向け：1,182百万円（同20.1%増）
  - その他：714百万円（同28.5%減）
- 国内子会社セグメント：98百万円（同約2.4倍）
- 海外子会社セグメント：2,768百万円（同46.0%増）
- その他表面処理加工セグメント：345百万円（同8.2%減）

## 半導体・FPD向けの受注残高は高水準ながらも減少

- ▶ 主力の溶射加工セグメントの受注残高は、半導体・FPD向けの減少が響き、前年同期比4.1%減へ減少した。半導体・FPD向けの受注残高は同4.4%減へ減少したが、同社によれば、前期Q4末（2025年3月末）に積み上がった受注残の解消がスムーズに進んだことに加え、今般Q1における受注高が弱含みだったためである。半導体・FPD向け以外では、産業機械向けが同0.4%減、鉄鋼向けは同20.1%増、その他向けは同28.5%減となった。その結果、溶射加工セグメントの受注残高は、前期Q2末（2024年9月末）以降、3四半期連続で8,000百万円を上回ってきたが、4四半期ぶりに8,000百万円を下回った。
- ▶ 一方で同社は、Q1末における溶射加工セグメントの受注残高7,373百万円（前年同期比4.1%減）、および、そのうち半導体・FPD向けの受注残高4,981百万円（同4.4%減）は、決して低い水準ではなく、Q2（7-9月期）に十分な売上計上が見込めることを言及した。ただ、受注残高の増減は、基本的には先々の売上高の増減を示唆する指標である。そのため、同社は、今般Q1末の受注残高が減少したことを踏まえ、Q3（10-12月期）以降の売上計上に関しては、半導体・FPD向けを中心に、Q2の受注高を踏まえたQ2末（2025年9月末）の受注残高を見極める必要があることを示唆した。
- ▶ なお、Q1末における各セグメントの受注残高の詳細は、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。

## 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連結経常利益は、前年同期実績の2,924百万円から4,054百万円へ1,130百万円増加した。その要因別内訳は、以下の通りである。

- 1) 売上高の増加で1,483百万円の利益増加要因
- 2) 変動費率の低下で244百万円の利益増加要因
- 3) 人件費の増加で449百万円の利益減少要因
- 4) 減価償却費の増加で97百万円の利益減少要因
- 5) 為替影響で291百万円の利益減少要因
- 6) その他で240百万円の利益増加要因

### 増益要因

▶ Q1（46月期）は、売上増加による粗利増大が3,626百万円の利益増加要因となった。これは、溶射加工セグメントの半導体・FPD向けの売上増加（前年同期比10.0%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。変動費比率の低下（1,779百万円の利益増加要因）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向けの売上増加に伴う売上構成の変化（プロダクトミックスの改善）が寄与した。

#### 「売上高の増加」と「変動費比率の低下」がダブルで寄与

- ▶ 同社の前々期（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「変動費比率の上昇」の2つのマイナス要因が、主たる原因であった。これは、半導体・FPD向けの売上高が減少したことに加え、当該売上構成比が低下したことに伴うプロダクトミックス悪化に起因するものであった。しかし、前期（2025年3月期）においては、半導体・FPD向けの売上回復に伴い、「売上高の減少」が「売上高の増加」へ、「変動費比率の上昇」が「変動費比率の低下」へと、それぞれマイナス要因（利益の減少要因）からプラス要因（利益の増加要因）に転じ、過去最高業績を更新するけん引役となった。
- ▶ 同社は、前年同期にマイナス要因であった当該2要素（売上高の減少、変動費比率の上昇）が、揃ってプラス要因に転じた動きが、2026年3月期も継続すると予想している。同社は、2026年3月期においても、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、様々なマイナス要因を十分に吸収可能と同社は予想する。詳細は「今期会社予想」の項を参照。
- ▶ 今般Q1においても、前期に業績拡大をもたらした2つの要素（売上高の増加、変動費比率の低下）が継続し、Q1のみならず、全ての四半期を通じて、過去最高の業績を記録した。Q1においては、人件費、減価償却費、および、研究開発費などのコスト増加が続いたものの（後段を参照）、当該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で吸収した。同社は、期初計画の段階では、2026年3月期も同様の要因により、様々なマイナス要因を吸収して、2期連続で過去最高業績の更新を目指すとしている。詳細は「今期会社予想」の項を参照。

#### その他（営業外収入の補助金収入など）

▶ 「その他」での同240百万円の増益要因には様々な要因が含まれているが、主たる項目は、営業外収入に計上した補助金収入の増加（前年同期の8百万円から285百万円へ前年同期比277百万円増加）である。この他には、棚卸資産の評価損、研究開発費の増加、電力費の増加などが含まれているが、同社によれば、今般Q1においては、限定的な変動にとどまったため、利益変動要因として特筆すべきものではない。

### 減益要因

#### 為替影響

- ▶ Q1（46月期）においては、為替影響は前年同期比291百万円の利益減少要因となった。為替影響による291百万円の利益減少の内訳は、営業外収支における為替差損益の悪化が同300百万円（マイナス要因）、および、海外子会社の換算レート差額他が同9百万円（プラス要因）である。このうち、為替差損益の悪化（同300百万円のマイナス要因）は、前年同期は為替差益208百万円を計上したものの、円高進行となった今般Q1は、為替差損92百万円に転じたことによるものである。また、半導体市況の好転を背景に、海外子会社の業績は拡大となったものの、現地通貨建て業績の円貨換算時に、目減りが生じた結果、僅少額のプラス要因にとどまったことを同社は示唆した。
- ▶ 同社は、今般Q1業績とは別個に、為替影響が連結業績に与える影響（エクスポージャー）は、2026年3月期以降は徐々に高まると考えている。過去、為替影響が同社の業績動向を左右したことはほとんどなく、円安進行時

- ▶ においても、利益寄与度は限定的であった。その主要因は、営業外収支に計上される為替差損益のウェイトが小さかったことに加え、海外子会社の業績規模が小さく、なおかつ、先行投資負担などで業績が若干伸び悩んだことも一因である。しかし、半導体需要を取り込み続ける海外子会社の業績が著しく拡大しており、現地通貨を円貨換算する際に用いる為替レートが、同社の連結業績に与える影響も、徐々にではあるが拡大基調にある。
- ▶ 同社は、中長期的に海外子会社の業績拡大を目指し、中国と台湾で新工場に向けた設備投資も実施済み（一部は継続中）である。そのため、そう遠くない将来には、為替相場の変動が連結業績に及ぼす影響、とりわけ、海外子会社の円貨換算時の影響は、限定的では済まなくなると同社は考えている。

#### 人件費と減価償却費の増加

- ▶ Q1におけるマイナス要因のうち、人件費の増加（449百万円の利益減少要因）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増加（時間外勤務費用の増加など）も含まれる。ただ、これら全ての人件費増加の影響は、その全てを売上増加による増収効果（半導体向け売上増加によるプロダクトミックス改善を含む）で吸収したと同社は認識している。
- ▶ その一方で、労務費を含めた人件費の増加は、昨今の経済情勢（持続的な賃上げの要請など）を勘案すると、今般Q1に限ったことではなく、恒常的な利益減少要因になりつつある。同社は、コストコントロールを強化して人件費の増加を抑制することに努めるが、人件費の増加を広義的人的投資と位置付け、労働意欲の向上、および、人材の育成につなげていく方針である。
- ▶ 減価償却費は、前年同期比で97百万円の増加（利益減少要因）となったが、国内外における積極的な設備投資の実施に伴うものであり、また、期初計画に沿った増加である。

## セグメント別の業績動向（4-6月期、3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、Q1（4-6月期）の連結売上高15,151百万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71.2%）

- 売上高：10,795百万円（前年同期比11.8%増）
- セグメント利益：2,620百万円（同18.2%増）
  - セグメント利益率：24.3%（同1.3%ポイント上昇）
- 受注高：10,153百万円（同1.7%減）
- 受注残高：7,373百万円（同4.1%減）

### 受注高

- ▶ Q1（4-6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1.7%減の10,153百万円となり、四半期ベースでは、6四半期ぶりの減少（前年同期比）であった。

### 半導体・FPD向け

- ▶ 6四半期ぶりの減少に転じたのは、最大の柱である半導体・FPD向けの受注高が同6.3%減の5,881百万円へ減少したことが主要因である。同社は、Q1実績の5,881百万円は、決して低い水準ではなく、また、前期Q4（2025年1-3月期）実績の5,486百万円を上回るなど、過度に悲観的なものではないと考えている。また、前年同期実績が、Q1として過去最高を記録した反動減少もあると同社は見ている。ただ、前期Q1～Q3に掛けて3四半期連続で維持した6,000百万円超を下回ったことに加え、主要顧客が2026年3月期の需給見通しを引き下げたことも相重なったため、同社は、Q2（7-9月期）以降の受注状況を慎重に見る必要があると感じ始めている。
- ▶ ただ、同社は、Q2（7-9月期）以降の受注状況を慎重に見極める必要があると認識するものの、四半期ベースで5,000百万円を顕著に下回るような減少は想定していないと言及している。同社は、半導体市況が一時的な調整局面に陥った2022年10-12月期～2024年1-3月期において、四半期ベースの受注高が5,000百万円を割り込んだ期が複数回あり、2024年3月期業績の低下につながった経緯がある。しかし、仮にQ2（7-9月期）以降の受注が一時的に弱含んだとしても、5,000百万円を著しく割り込むことはないと同社は考えている。

▶ 溶射加工の受注高10,153百万円（前年同期比1.7%減）の内訳は、以下の通りである。

- 溶射加工セグメント（単体）：10,153百万円（前年同期比1.7%減）
  - うち半導体・FPD向け：5,881百万円（同6.3%減）
  - うち産業機械向け：1,356百万円（同1.0%増）
  - うち鉄鋼向け：1,273百万円（同28.1%増）
  - うちその他：1,641百万円（同4.3%減）

#### 半導体・FPD向け以外

- ▶ 半導体・FPD向け以外では、産業機械向けが同1.0%増、鉄鋼向けが同28.1%増、その他向けが同4.3%減となった。このうち、産業機械向けは、前期（2025年3月期）から増加基調にあったベアリング関連が伸長した。産業機械向けの伸び率は同1.0%増にとどまったものの、前年同期がQ1として過去最高を記録したことを勘案すれば、当初の想定を上回るペースであると社は判断している。
- ▶ 鉄鋼向けは、全ての四半期を通じて過去最高となる受注高を記録した。ただ、社によれば、前期Q4（2025年1-3月期）が低水準だった反動増加によるものであるほか、スポット的な受注もあったことが主要因である。そのため、Q2（7-9月期）以降の鉄鋼向け受注が、今般Q1実績のような水準を継続するとは社は見込んでいない。また、その他では、発電所などエネルギー関連向けが底堅く推移したものの、前年同期を下回る受注高となった。

## 売上高

▶ 溶射加工セグメント（トーカロ単体、以下略）は、連結売上高の71.2%（Q1実績）を占める最大セグメントである。Q1（4-6月期）における溶射加工セグメントの売上高は、前年同期比11.8%増の10,795百万円となり、全ての四半期を通じて、過去最高を更新した。また、四半期ベースで売上高が10,000百万円超となるのは、2024年10-12月期実績の10,211百万円に次いで2度目である。溶射加工の売上高10,795百万円（前年同期比11.8%増）の内訳は、以下の通りである。

- 半導体・FPD向け：6,271百万円（前年同期比10.0%増）
  - うち半導体向け：5,748百万円（同8.0%増）
  - うちFPD向け：523百万円（同37.3%増）
- 産業機械向け：1,671百万円（同36.4%増）
- 鉄鋼向け：986百万円（同横ばい）
- その他：1,865百万円（同6.9%増）

## 半導体・FPD向けが四半期ベースで過去最高を記録

- ▶ 今般Q1において、溶射加工セグメントの売上高が四半期ベースの過去最高を更新した最大要因は、主要顧客からの受注回復・拡大に伴い、主力の半導体・FPD向けの売上高が前期比10.0%増へ拡大したことである。そして、社によれば、今般Q1の売上増加には、社が前期（2025年3月期）の前半から段階的に実施してきた生産能力の増強が、多大な貢献を果たした。段階的に実施してきた生産能力増強に伴い、積み上がった受注残高の解消が進み、売上計上につなげることができたと社は認識している。
- ▶ ここでいう同社の生産能力は、生産設備だけでなく、製造ラインに従事する従業員（期間従業員を含む）も含まれる。半導体・FPD向けの溶射加工は、生産設備の新規導入や更新などで自動化が進んでいるものの、人手の作業に頼る労働集約的な部分が少なくない。
- ▶ 同社は、半導体・FPD向け溶射加工の生産設備を増強する一方で、従業員の増加も進めているが、昨今の人手不足もあり、人員面の増強が間に合っていない。また、製造ラインに従事する従業員は、作業の技術レベルが一定水準に達するまで相応の時間を要することも、人員増強に時間を要する一因となっている。こうした状況により、2025年3月期の上半期（4-9月期）は、受注高と受注残高が過去最高であったにもかかわらず、売上高は過去最高に達することが出来なかった。
- ▶ しかし、同社は、主要顧客向けを中心に、半導体・FPD向けの受注回復を受け、既に2025年3月期の早期から生産能力の引き上げに着手してきた。同社は、設備導入だけでなく、製造ラインに従事する従業員の増加も含めて、2024年3月期決算を発表した2024年5月頃から生産能力を段階的に引き上げてきた。社によれば、これらの施策（生産能力の段階的な増強）が、前期Q3（2024年10-12月期）から徐々に成果を出し始め、受注高に生産量が追いつき始めたことで、今般Q1では、四半期ベースで過去最高の売上高を計上するに至った。

## 半導体・FPD向け以外の動向

- ▶ 半導体・FPD向け以外の売上高では、産業機械用（溶射加工セグメントに占める割合15.5%）が前年同期比36.4%増の1,671百万円、鉄鋼用（同9.1%）が同横ばいの986百万円、その他（同17.3%）が同6.9%増の1,865百万円であった。産業機械向けは、同社の主要顧客であるベアリング関連が伸長したことで、全ての四半期を通じて、過去最高の売上高となった。また、鉄鋼向けの売上高986百万円は、自動車関連以外の売上伸長などから、前年同期並みを維持した。その他も前年同期比で増収となったが、当社によれば、発電所関連やエネルギー関連での大型工事の受注が寄与した。
- ▶ 同社は、業績への寄与度の高い半導体・FPD向けの売上増加に注力する一方で、半導体・FPD向け以外にも売上増加を目指して、積極的な受注獲得活動を推進する方針である。

## 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向けの売上増加などにより、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18.2%増の2,620百万円となり、四半期ベースでは5四半期連続の増益（前年同期比）であった。また、セグメント利益2,620百万円は、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。
- ▶ また、セグメント利益率も同1.3%ポイント改善して24.3%へ上昇した。ただ、2024年10-12月期実績の24.6%には届かなかったほか、半導体市況の調整前の約2年間（2022年3月期～2023年3月期）は25%を超える四半期も少なくなかったため、収益性の改善余地はまだ残っていると社は認識している。当社によれば、収益性が十分な回復に至っていないのは、直近2～3年間において、製造コストや販管費が増加したこと、および、将来の成長に向けた設備投資額の増大である。その中でも社は、人件費の増加（製造コストの労務費、販管費の間接人件費など）が、収益性の改善・向上を抑える最大要因になっていると理解している。
- ▶ ただ、社は、これら人件費の増加を「人的資本投資」として広義の投資と位置付けている。当社によれば、一度上昇した人件費（一人当たり単価）を引き下げることが困難であり、なおかつ、受注回復に伴い生産量が増加する最中で、製造ラインに従事する人員数を減らすことも困難である。そのため、社は、収益性向上のためには、人件費増加を吸収するだけの売上高が必要であり、その売上増加を実現するためには、生産能力増強を図ることが必要不可欠になると認識している。また、受注状況次第で半導体・FPD向けの稼働率の変動が不可避となる中で、社は、稼働の平準化を図りながら生産性を高めることにも注力し、収益性の向上を目指す方針である。

## 国内子会社（売上構成比4.8%）

- 売上高：730百万円（前年同期比19.9%増）
- セグメント利益：117百万円（同19.4%増）
  - セグメント利益率：16.0%（同0.1%ポイント低下）
- 受注高：647百万円（前期比7.7%増）
- 受注残高：98百万円（同約2.4倍）

## 受注高

- ▶ Q1（4-6月期）における国内子会社セグメントの受注高は、前年同期比7.7%増の647百万円となり、四半期ベースでは4四半期連続の増加（前年同期比）であった。Q1の受注高が前年同期比で増加したのは、国内自動車生産台数の底打ちが一因であると社は認識している。今般Q1における国内の自動車生産台数は同2.2%増となり、一連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）を受け、国内生産台数の減少が続いた流れに、ようやく底打ち感が強まりつつある。なお、四半期ベースで見た直近1年間の国内自動車生産台数は、以下の通りであった。
- 2024年1-3月期：1,905千台（前年同期比14.4%減）
- 2024年4-6月期：1,989千台（同5.2%減）
- 2024年7-9月期：2,107千台（同6.7%減）
- 2024年10-12月期：2,234千台（同7.6%減）
- 2025年1-3月期：2,139千台（同12.3%増）
- 2025年4-6月期：2,032千台（同2.2%増）
- ▶ 国内子会社セグメントの業績（受注高）が、自動車生産台数だけで決定するものではないが、最大の変動要素であることは確かであると、社も認識している。国内生産台数は、既に前期Q4（2025年1-3月期）に増加へ転じたが、一連の不祥事による影響が直撃した前々期Q4（2024年1-3月期）が低水準であったため、底打ち感には乏

- ▶ しかつたと同社は見ていた。ただ、今般Q1の国内生産台数が同2.2%増と増加基調を維持したことで、国内生産のボトムアウト感が徐々に強まったと同社も見ており、実際に、今般Q1の受注増加の一因になったと同社は考えている。その一方で、今般Q1の生産台数は依然として低水準であり、同社は、国内子会社セグメントの受注増加への寄与は限定的であったと分析している。

### 新規連結対象の子会社の上乗せ効果

- ▶ 今般Q1において、国内子会社セグメントが受注増加となったもう一つの要因が、新規連結子会社の寄与（上乗せ）である。同社は、2024年8月26日付で、工作機械・精密機械部品の製造を行う株式会社寺田工作所（非上場、以下「寺田工作所」）の株式を取得して100%子会社とし、前期Q3（2024年10-12月期）から連結対象とした。そのため、今般Q1は、寺田工作所の受注高が上乗せ（純増）となっており、当該受注分が国内子会社セグメントの受注高を押し上げたと同社は認識している。ただ、寺田工作所の業績規模（直近の年間売上高は450～500百万円、SR社推定）を勘案すると、今般Q1の3カ月間での押し上げ効果は限定的であると同社は示唆している。
- ▶ 同社は、国内子会社セグメントの受注高が、Q1で増加に転じたのは、これら2つの要因（国内自動車生産の底打ち、寺田工作所の新規算入）によるものであると認識している。

### 売上高

- ▶ Q1（4-6月期）の売上高は、前年同期比19.9%増の730百万円となり、四半期ベースでは3四半期連続の増収（前年同期比）であった。売上高730百万円は、Q1として過去最高を更新したほか、全ての四半期を通じて、前期Q4（2025年1-3月期）実績の737百万円に迫る記録になった。売上高が前年同期比約20%増となったのは、受注高と同様に、国内自動車生産の底打ち、および、新規に連結対象となった寺田工作所の上乗せ効果が主要因である。

### 国内自動車生産の持ち直しと新規連結子会社の寄与

- ▶ 国内子会社セグメントは、同社が2024年8月に寺田工作所（工作機械・精密機械部品の製造）を子会社化するまでは、日本コーティングセンター株式会社（同社の100%子会社、以下「JCC」）の1社で構成されていた。JCCでは、主にPVD（物理蒸着）処理加工と称される技術を用いて、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。
- ▶ このうち、主力の切削工具への表面改質加工は、自動車関連向けが中心である。国内子会社セグメントの売上高は、自動車生産台数と完全にリンクするわけではないが、連動性は決して小さくない。そのため、国内の自動車生産が低調だった期間は、同社の国内子会社セグメント、すなわち、JCCの業績も低調となり、とりわけ、利益面での低調を余儀なくされた。具体的には、半導体不足で供給制約となった2022年3月期後半～2023年3月期、および、一連の認証取得不正問題で工場稼働が低下した2024年3月期終盤～2024年末が、自動車メーカー各社の国内生産減少に該当し、同社の国内子会社セグメントも業績低調となった。
- ▶ ただ、新規連結対象となった寺田工作所の業績は、JCCと比べると、自動車生産への依存度は小さい。そのため、2026年3月期以降、同社の国内子会社セグメントの業績は、自動車生産台数との連動性が年々低下してくると同社は考えている。なお、前期Q3（2024年10-12月期）から新規連結対象となった寺田工作所は、決算期の違い（ズレ）により、前期決算は8カ月分が算入された。今般Q1からは、決算期のズレはなく、同社の決算期と一致している。

### セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ Q1（4-6月期）における国内子会社のセグメント利益は、前年同期比19.4%増の117百万円となり、四半期ベースでは2四半期連続の増益（前年同期比）であった。ただ、セグメント利益率は同0.1%ポイント悪化の16.0%へ低下し、概ね前年同期並みにとどまった。
- ▶ Q1のセグメント利益が前年同期比19.4%増へ増加したのは、主として増収効果によるものであり、当該増収効果には、寺田工作所の上乗せも含まれている。むしろ、同社は、Q1における自動車生産台数の回復に力強さが乏しいと見ており、今般Q1のセグメント利益増加では、寺田工作所の寄与は決して小さくなかったと同社は考えている。ただ、寺田工作所の業績寄与では、金額的な影響は限定的ながら、のれん償却の計上による影響もある。同社は、当該影響（のれん償却）は、セグメント利益率が前年同期並みにとどまった一因にもなったと考えている。

### 国内子会社セグメントは中期的に新たな方向性を模索

- ▶ 同社は、国内子会社セグメントに関して、中期的な観点から、新たな方向性を模索している最中にある。具体的には、自動車生産に大きく依存するJCCの1社で構成された事業構造を、引き続き自動車関連に重きを置く一方で、自動車関連以外の拡大を図ることである。同社は、自動車関連以外の事業拡大において、子会社化した寺田工作所は

- ▶ 重要なピースになることを想定しており、実際、寺田工作所では新工場の建設など、中期的な視野での設備投資を行っている。同社は、寺田工作所に関しては、今般Q1を含めた足元の業績寄与とは別個に、収益拡大を図る方針である。また、同社は、主力のJCCに関しても、自動車関連以外を視野に、生産能力の増強投資を行うなど、業績の底上げを計画している。

## 海外子会社（売上構成比19.8%）

- 売上高：3,004百万円（前期比61.4%増）
- セグメント利益：1,339百万円（同約2.4倍）
  - セグメント利益率：44.6%（同15.2%ポイント上昇）
- 受注高：2,967百万円（同55.7%増）
- 受注残高：2,768百万円（同46.0%増）

### 受注高

- ▶ Q1（46月期）における海外子会社セグメントの受注高は、前年同期比55.7%増の2,967百万円となり、四半期ベースでは6四半期連続の増加（前年同期比）であった。また、受注高2,967百万円は、Q1として過去最高を更新したほか、前期Q4（2025年1-3月期）の3,291百万円に迫る水準を維持した。受注高の増加は、中国や台湾など海外市場における半導体市場の回復を背景に、積極的な営業活動を展開したことで、新規顧客向けを含めた同社の受注増加につながったことが主要因である。なお、海外子会社の決算期のズレにより、同社の今般Q1（46月期）決算には、海外子会社の1-3月分が算入されている。

### 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、今般Q1（46月期）において、これら海外子会社は1-3月分の業績が算入される。Q1（46月期）における海外子会社セグメントは、世界的な半導体市場の調整局面が一旦収束したことを受け、従前からの顧客向けの増加に加え、新規顧客の受注獲得などにより、売上高は前年同期比61.4%増の3,004百万円へ拡大し、受注高と同様に、Q1として過去最高を更新した。
- ▶ 今般Q1では、販売面での増加のほか、為替影響（円安に伴う換算増加による押し上げ効果）も一定程度の寄与があった。これは、海外事業の主戦場である中国は1-3月分が算入されるが、当該期間においては、為替相場はまだ幾分か円安であったためである。ただ、その寄与（為替の押し上げ効果）よりも、販売面（増販）での寄与が大きくなった。これら状況の下、海外子会社セグメントの売上高は、前年同期比61.4%増へ拡大し、同社のセグメントの中では、最大の増収率となった。

### セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ Q1（46月期）におけるセグメント利益は、前年同期比約2.4倍の1,339百万円となり、四半期ベースでは8四半期連続の増益（前年同期比）であった。増収効果に加え、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（若干の円安効果）や半導体関連以外の増収も寄与した。その結果、セグメント利益1,339百万円は、Q1として過去最高を更新したほか、全ての四半期を通じて、前期Q4（2025年1-3月期）実績の1,339百万円に並ぶ記録となった。また、セグメント利益率も同15.2%ポイント改善して44.6%へ上昇し、溶射加工セグメント（トーカロ単体）の24.3%を20.3%ポイント上回る収益性へ向上した。

## 海外事業を新たな成長ドライバーと位置付け

### 2026年3月期までの5年間CAGRは20%を想定

- ▶ 同社の海外子会社セグメントは、事業拡大が続いている。売上構成比（連結売上高に占める海外子会社セグメントの割合）は、2021年3月期実績の12.2%から、2025年3月期実績は17.2%へ上昇し、2026年3月期（会社予想）は21.1%へ達する見込みである。2021年3月期から2026年3月期（会社予想）の5年間のCAGR（年間平均成長率）は20.1%となり、溶射加工セグメントの同5.4%を上回り、連結売上高の同7.7%に対して、最大の寄与となる見込みである。

### 同社の溶射加工に対するニーズは拡大

- ▶ 海外事業の拡大が続いている主要因は、旺盛な半導体需要を背景に、同社の溶射加工に対するニーズ増大を、従前からの顧客向け、および、新規顧客向けの両方で効率的に取り込んでいることである。また、顧客からのニーズ拡大を踏まえ、生産能力増強や品質向上に向けた設備投資を実施してきたことも一因である。特に、生産能力の増強

- ▶ に関しては、3拠点目となる台湾の新工場の建設や、中国の新規製造設備の導入などを実施しており、2026年3月期の下期から売上増加へ本格的な寄与が見込める状況にある。同社は、当該地域において、半導体向け溶射加工に対する需要拡大は続くとしており、もう一段の生産能力増強も含めた方策を検討するとしている。

### 米国事業の再構築に着手

- ▶ さらに、同社は、東アジア（中国、台湾）での事業に加え、新たに米国事業も着手するなど、海外事業拡大に向けた施策を一層強化する。米国事業に関して同社は、2025年8月22日、米国カリフォルニア州にある同社の100%出資子会社TOCALO USA, Inc.（以下「TCA」）を通じて、米国アリゾナ州に新会社を設立すると発表した。同社は、当該新会社（アリゾナ州）は、半導体製造装置部品の表面改質加工事業において、米国内でのサプライチェーン構築を強化する主要な取引先へのサービス体制を整え、同社の米国ビジネス拡大を図る方針であるとした。同社は、当該新会社による2027年3月期以降の業績寄与を精査中とするが、米国における溶射加工へのニーズを取り込み、海外事業の拡大に向けた新たなけん引役になり得ることを見込むとした。
- ▶ なお、同社は、今般発表した米国事業の着手、および、既存事業（中国、台湾）の拡大を含めて、2027年3月期以降の海外事業の具体的な見通しを、2026年5月以降に公表予定である次期中期経営計画で示す方針である。

## その他表面処理加工（売上構成比4.0%）

- 売上高：610百万円（前年同期比14.9%減）
- セグメント利益：87百万円（同26.3%減）
  - セグメント利益率：14.3%（同2.2%ポイント低下）
- 受注高：607百万円（同19.7%減）
- 受注残高：345百万円（同8.2%減）

### 受注高

- ▶ Q1（4-6月期）における「その他表面処理加工」セグメントの受注高は、前年同期比19.7%減の607百万円となった。前年同期比で減少したのは、主力部門である農業機械部品向けが、顧客の在庫調整を受けたことが主要因である。Q1実績の受注高607百万円は、四半期ベースでは2021年1-3月期実績の545百万円以来となる17四半期ぶりの低水準であった。同社は、農業機械部品向けを中心とした在庫調整はまだしばらく継続すると懸念している。

### 売上高、セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ Q1（4-6月期）における「その他表面処理加工」セグメントの売上高は、前年同期比14.9%減の610百万円となり、セグメント利益も減収の影響を吸収し切れず、同26.3%減の87百万円へ減少した。四半期ベースでは5四半期連続の減益（前年同期比）となり、セグメント利益率は同2.2%ポイント悪化の14.3%へ低下した。
- ▶ 売上高が前年同期実績を下回ったのは、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、顧客の在庫調整の影響を受けて受注減少となっ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、農業機械部品メーカーは米国などへ売り上げる仕組みとなっている。
- ▶ TD処理が低調だった一方で、同社によれば、CDC-ZAC処理（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）は、医療関連向けなどを中心に底堅く推移した（TD処理ほどは落ち込まなかった）。今般Q1は、TD処理の低調を全てカバーするには至らなかったが、Q2（7-9月期）以降に期待が持てる状況であると同社は見ている。

# 今期会社予想

## 2026年3月期会社計画（2025年5月9日発表）

(百万円)	24年3月期			25年3月期			26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	22,971	23,764	46,735	25,863	28,368	54,231	28,000	29,000	57,000
前年比	-4.3%	-1.6%	-2.9%	12.6%	19.4%	16.0%	8.3%	2.2%	5.1%
溶射加工（単体）	16,748	17,111	33,859	19,325	19,888	39,213			39,265
半導体・FPD製造装置用部品への加工	9,737	9,820	19,557	11,395	12,719	24,114			25,187
半導体分野	8,997	9,022	18,019	10,698	11,671	22,369			23,589
FPD分野	740	797	1,537	697	1,048	1,745			1,598
産業機械用部品への加工	2,224	2,699	4,923	2,370	2,502	4,872			4,338
鉄鋼用設備部品への加工	1,746	1,905	3,651	2,029	1,898	3,927			4,110
その他への溶射加工	3,039	2,688	5,727	3,530	2,768	6,298			5,630
その他表面処理加工	1,515	1,504	3,019	1,381	1,499	2,880			2,474
国内子会社	1,230	1,227	2,457	1,191	1,465	2,656			3,088
海外子会社	3,422	3,835	7,257	3,890	5,429	9,319			12,013
受取ロイヤリティー等	54	87	141	73	88	161			160
売上原価	15,030	15,461	30,491	16,498	17,486	33,984			
売上総利益	7,940	8,303	16,243	9,365	10,881	20,246			
前年比	-11.1%	-1.6%	-6.5%	17.9%	31.0%	24.6%			
売上総利益率	34.6%	34.9%	34.8%	36.2%	38.4%	37.3%			
販売費及び一般管理費	3,644	3,401	7,046	3,981	3,994	7,975			
前年比	8.8%	-1.6%	3.5%	9.2%	17.4%	13.2%			
売上高販管費比率	15.9%	14.3%	15.1%	15.4%	14.1%	14.7%			
営業利益	4,295	4,902	9,197	5,383	6,888	12,271	6,300	6,700	13,000
前年比	-23.0%	-1.5%	-12.9%	25.3%	40.5%	33.4%	17.0%	-2.7%	5.9%
営業利益率	18.7%	20.6%	19.7%	20.8%	24.3%	22.6%	22.5%	23.1%	22.8%
経常利益	4,590	5,072	9,662	5,520	7,041	12,561	6,300	6,700	13,000
前年比	-23.9%	2.1%	-12.2%	20.3%	38.8%	30.0%	14.1%	-4.8%	3.5%
経常利益率	20.0%	21.3%	20.7%	21.3%	24.8%	23.2%	22.5%	23.1%	22.8%
当期純利益	2,985	3,341	6,326	3,556	4,496	8,052	4,040	4,290	8,330
前年比	-23.8%	-2.6%	-13.9%	19.1%	34.6%	27.3%	13.6%	-4.6%	3.5%
純利益率	13.0%	14.1%	13.5%	13.7%	15.8%	14.8%	14.4%	14.8%	14.6%

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。

\*\*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、2025年8月5日に発表したQ1（4-6月期）決算において、2026年3月期通期の会社予想を据え置いた。以下の記述は、同社の期初計画を受けて、SR社が2025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社の記述にも変更はないが、後日予定する決算取材後に必要があればアップデートする。

## 会社予想の概要（期初計画、2025年5月9日）

同社が公表した2026年3月期の会社予想は以下の通りである。

- 売上高：57,000百万円（前期比5.1%増）
  - 営業利益：13,000百万円（同5.9%増）
  - 経常利益：13,000百万円（同3.5%増）
    - 経常利益率：22.8%（同0.4%ポイント低下）
  - 親会社株主に帰属する当期純利益：8,330百万円（同3.4%増）
- ▶ 予想EPSは140.1円。年間の配当予想は70.0円/株を計画（前期実績見込みは68.0円/株）。会社予想に基づく配当性向は50.0%（同50.2%）になる。

## 概略

- ▶ 同社は、2026年3月期業績を、売上高、および、経常利益を始めとする全ての利益項目が、2期連続で過去最高を更新すると計画する。同社は、米国による関税政策の影響、地政学リスクの高まり、ならびに、不安定な金融・為替市場の動きなどを勘案し、先行きに対して慎重な見方を継続したとした。それでも、主力の半導体・FPD分野においては、海外子会社を含め、過去最高の受注残高に加え、2026年3月期も受注が底堅く推移することで、売上増加が見込めることを言及した。また、経常利益率は前期比で低下するものの（同社は同0.4%ポイント悪化の22.8%を想定）、相対的な高水準を維持することで、業績拡大の下支え要因になると同社は示唆した。

## 売上高

- ▶ 同社は、2026年3月期の連結売上高を、前期比5.1%増の57,000百万円と予想、2期連続で過去最高を更新する計画である。

- ▶ 事業セグメント別では、主力の溶射加工セグメントは前期比0.1%増の概ね横這いとどまるものの、海外子会社セグメントが同28.9%増、国内子会社が同16.3%増となり、連結売上高の増加をけん引する計画である。なお、溶射加工セグメントに含まれる半導体・FPD向けは、同4.4%増へ伸長すると同社は計画している。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、および、海外子会社セグメントの増収効果などにより、2026年3月期の連結経常利益を前期比3.5%増の13,000百万円と予想する。同社は、経常利益も売上高と同様に、2期連続で過去最高更新を計画するものの、人件費や減価償却費の増加のほか、前提為替レートの円高設定に伴う為替影響により、経常利益率は同0.4%ポイント悪化して22.8%へ低下する見込みとした。

## 上半期と下半期の業績見通し（会社予想）

- ▶ 同社は、2026年3月期業績を前期比増収・増益と予想するが、半期ベースでは、上半期（4-9月期）の増収・増益予想（2024年4-9月期実績との比較）に対して、下半期（10-3月期）は増収・減益予想（2024年10月-2025年3月期実績との比較）とするなど、下半期を慎重に見ている計画である。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2026年3月期の会社予想が、売上高（上期：2.5%増、下期：10.7%増、通期：6.9%増）、営業利益（上期：8.3%減、下期：14.3%増、通期：4.3%増）であり、下期回復型になっていることと比べ、方向性が必ずしも合致しない。

## 同社は下半期の見通しを慎重に見たことを示唆

- ▶ 同社の売上先は東京エレクトロンだけではないため（東京エレクトロン向けの売上割合は27.0%、2024年3月期実績）、前述した違いは参考程度に過ぎない。ただ、同社の下半期計画が、現下の経済情勢を勘案して、保守的に見積もられていることに関して、同社は否定はしていない。実際、同社の決算短信には「米国における関税政策の動向や地政学リスクの高まり、不安定な金融・為替市場の動きなど、先行き不透明な状況であり、慎重な見方を継続しております」と記されており、同社は、下半期は相当程度に保守的な計画であることを示唆した。一方で、増収・増益を見込む上半期（Q2累計）の計画に関しては、2025年3月期末時点での受注残高（半導体・FPD向け受注残高は前年同期比15.9%増）、および、主要顧客の生産計画を踏まえたものであり、達成確度は決して低いことを同社は言及している。
- ▶ 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。

- 2026年3月期の売上高：57,000百万円（前期比5.1%増）
  - 上半期（4-9月期）：28,000百万円（前年同期比8.3%増）
  - 下半期（10-3月期）：29,000百万円（同2.2%増）
- 2026年3月期の経常利益：13,000百万円（前期比3.5%増）
  - 上半期（4-9月期）：6,300百万円（前年同期比14.1%増）
  - 下半期（10-3月期）：6,700百万円（同4.8%減）

同社が公表した2026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：28,000百万円（前年同期比8.3%増）
- 営業利益：6,300百万円（同17.0%増）
- 経常利益：6,300百万円（同14.1%増）
  - 経常利益率：22.5%（同1.2%ポイント上昇）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：4,040百万円（同13.6%増）

## 年間配当金の会社予想

- ▶ 同社は、2026年3月期の年間配当金を70.0円/株を計画（2025年3月期実績見込みは68.0円/株）、会社予想に基づく配当性向は50.0%の見込みである。当該配当計画は、同社の配当政策である「配当性向50%程度、および、純資産配当率（DOE）5%以上」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、および、純資産配当率（DOE）5%以上」に引き上げることを決定した。配当方針変更後の配当性向は、2024年3月期が50.2%（実績）、2025年3月期が50.2%（見込み）となっている。

## セグメント別の売上高予想

- ▶ 同社はセグメント別の売上高の予想のみを公表している。同社のセグメントは、**溶射加工（単体）、国内子会社、海外子会社、その他表面処理加工**の4つに加え、2022年3月期から「**受取ロイヤリティー等**」が加わった。ただ、「受取ロイヤリティー等」が売上高に占める割合は0.3%（2025年3月期実績）に止まる。
- ▶ 会社予想の売上高57,000百万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）：39,265百万円（前期比0.1%増）
  - 国内子会社：3,088百万円（同16.3%増）
  - 海外子会社：12,013百万円（同28.9%増）
  - その他表面処理加工：2,474百万円（同14.1%減）
  - 受取ロイヤリティー等：160百万円（同0.8%減）
- ▶ 同社は、主力の溶射加工（トーカロ単体）の売上高を、前期比0.1%増の39,265百万円と予想、概ね前期並みにとどまる見込みとした。溶射加工の中では、主力の半導体・FPD向け売上高が、前期比4.4%増の25,187百万円へ伸長し、半導体・FPD向け売上高は過去最高を更新する計画である。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、基本的には、2026年3月期も良好な事業環境が継続すると考えている。ただ、現下の経済情勢、とりわけ、米国の関税政策による影響が見通し難いことを反映して、相当程度に保守的な予想にしたことを示唆している。
- ▶ また、同社は、半導体・FPD向け以外では、産業機械向けは前期（2025年3月期）の売上増加の反動減少等により、前期比11.0%減の4,338百万円を予想するものの、鉄鋼向けは同4.6%増の4,110百万円を見込むとした。なお、その他は同10.6%減の5,630百万円を同社は想定する。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2026年3月期の売上高を前期比0.1%増の39,265百万円と予想した。

### 海外子会社セグメント

- ▶ 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28.9%増の12,013百万円へ顕著な増加になると予想する。売上計画12,013百万円は過去最高であるほか、初の10,000百万円超になる。同社は、海外子会社が在する中国と台湾の半導体市場の回復、および、営業体制の強化による受注獲得増加を反映したが、為替影響による押し上げ効果は、決算期のズレなどを含めて、2026年3月期は限定的にとどまると見ている。なお、同社は、2024年3月期以降、両地域における新工場の立上げに向けた設備投資を実施しており、2026年3月期も継続する計画である。ただ、半導体関連の新工場の立上げには、試作段階や顧客からの認証取得などを含めて、相当程度の時間を要する。そのため、同社は、当該新工場の立ち上げに伴う生産能力増強の効果が出るのは、2027年3月期以降になると想定している。

### 国内子会社セグメント

- ▶ 一方、国内子会社は、国内の自動車生産台数の持ち直しが続くこと、および、前期Q3（2024年10-12月期）から新規連結対象となった寺田工作所が年間フル寄与すること（上乘せ効果）により、前期比16.3%増の3,088百万円を計画する。国内の自動車生産台数の持ち直しに関しては、同社は、前期Q4（2025年1-3月期）実績である同12.3%増の水準が継続することを期待している。ただ、自動車産業は、米国の関税政策の影響を大きく受けるため、同社は、2026年3月期の会社計画に、一定程度のリスクを反映させたことを示唆した。

## 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：25,187百万円（前期比4.4%増）
    - うち半導体向け：23,589百万円（同5.5%増）
    - うちFPD向け：1,598百万円（同8.4%減）
  - 産業機械向け：4,338百万円（同11.0%減）
  - 鉄鋼向け：4,110百万円（同4.7%増）
  - その他：5,630百万円（同10.6%減）

## 経常利益（会社予想）の増減要因

▶ 同社は経常利益予想（13,000百万円）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（2025年3月期）の12,561百万円から13,000百万円へ438百万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：1,872百万円の利益増
- 2) 変動費率低下：342百万円の利益増
- 3) 人件費の増加：1,038百万円の利益減
- 4) 減価償却費の増加：217百万円の利益減
- 5) 為替影響：360百万円の利益減
- 6) その他：160百万円の利益減

### 増益要因

▶ 同社は、2026年3月期の連結経常利益を、前期比3.5%増の13,000百万円と予想、前期実績より438百万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1,872百万円（前期比、以下同）である。売上増加のドライバーは、溶射加工の半導体・FPD向けの伸長のほか、海外子会社の売上拡大である。

### 海外子会社セグメントの増収が寄与

▶ 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342百万円である。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）も含まれる。また、2026年3月期は、海外子会社セグメントの売上拡大も貢献する見込みである。海外子会社セグメントの収益性は高く、2025年3月期実績のセグメント利益率は35.7%となり、溶射加工セグメントの22.6%を13.1ポイント上回った。収益性の高い海外子会社セグメントの売上構成比が上昇することは、従前以上の利益増加要因になると同社は考えている。

▶ なお、同社によれば、溶射加工セグメントに含まれる半導体・FPD向けの利益率は、溶射加工セグメントの22.6%よりは顕著に高く、海外子会社セグメントと大きな差異はない。

### 減益要因

▶ 減益要因の中では、人件費の増加1,038百万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（2025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を一括償却した影響を除くと、実質的には737百万円の利益減少となる見込みである。同社によれば、実質的な人件費増加（退職給付費用の影響を除いた737百万円）は、賃上げの継続的实施、および、社員数の増加によるものである。また、半導体向けの稼働率上昇に伴う時間外勤務費用の増加も一定程度反映されていることを同社は示唆した。

▶ 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160百万円の利益減少」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、2026年3月期の研究開発費は、前期比131百万円増加となる見込みのため、電力費の増加による影響は限定的と同社は見ている。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、政府の補助政策の継続有無や、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

2026年3月期の計画は以下の通りである。

- 設備投資額：9,000百万円（2025年3月期実績は5,032百万円）
- 減価償却費：3,500百万円（同3,283百万円）
- 研究開発費：1,700百万円（同1,569百万円）

## 2026年3月期の設備投資の内訳

- ▶ 2025年3月期の設備投資は5,032百万円（2024年3月期は4,875百万円）となり、6期ぶりに5,000百万円超となった。同社は、2025年3月期の設備投資額に関して、2024年5月に公表した期初計画では6,400百万円を見込んでいた。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により、5,032百万円にとどまった。ただ、基本的には期ズレによるものであり、設備投資の拡大計画に変更はないとしている。
- ▶ 同社は、2026年3月期の設備投資額を、前期比78.9%増の9,000百万円と計画する。会社計画に基づく、2018年3月期実績の6,361百万円を上回る過去最高水準となる見込みである。設備投資計画9,000百万円の内訳は以下の通りである。
  - トーカロ単体：7,000百万円
  - 国内子会社：800百万円
  - 海外子会社：1,200百万円
- ▶ 最大構成比のトーカロ単体では、東京工場、および、北九州工場の新棟建設、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。2026年3月期は、将来的に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、2026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2026年3月期予想3,500百万円は、2025年3月期実績の3,283百万円を上回り、過去最高となる見込みである。前期（2025年3月期）から217百万円増加するため、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1,700百万円は、売上高比で3.0%となる計画である。売上高比では2025年3月期実績の2.9%から0.1%ポイント上昇するが、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)	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	25年3月期	26年3月期
売上高（期初予想）	27,500	28,000	30,000	39,000	36,000	36,500	41,000	47,500	47,000	51,000	57,000
売上高（実績）	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,294	43,813	48,144	46,735	54,231	
期初会予と実績の格差	4.5%	3.4%	13.7%	1.4%	5.3%	7.7%	6.9%	1.4%	-0.6%	6.3%	
営業利益（期初予想）	4,866	4,440	5,900	7,900	5,200	5,800	9,000	11,000	8,700	10,500	13,000
営業利益（実績）	4,806	5,646	7,110	7,741	6,550	8,890	10,255	10,558	9,197	12,271	
期初会予と実績の格差	-1.2%	27.2%	20.5%	-2.0%	26.0%	53.3%	13.9%	-4.0%	5.7%	16.9%	
経常利益（期初予想）	5,000	4,600	6,000	8,200	5,500	6,000	9,000	11,000	8,700	10,500	13,000
経常利益（実績）	5,028	5,801	7,363	8,076	6,812	8,914	10,571	11,003	9,662	12,561	
期初会予と実績の格差	0.6%	26.1%	22.7%	-1.5%	23.9%	48.6%	17.5%	0.0%	11.1%	19.6%	
当期純利益（期初予想）	3,222	2,978	4,000	5,400	3,520	3,880	5,800	7,184	5,800	6,880	8,330
当期純利益（実績）	3,016	4,070	4,836	5,441	4,404	5,463	6,909	7,350	6,326	8,052	
期初会予と実績の格差	-6.4%	36.7%	20.9%	0.8%	25.1%	40.8%	19.1%	2.3%	9.1%	17.0%	

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 実績	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	54,231	53,000	6.2%
YoY	3.7%	11.5%	9.9%	-2.9%	16.0%		
うち半導体	18,176	20,643	23,260	19,557	24,114	26,000	7.4%
YoY	28.9%	13.6%	12.7%	-15.9%	23.3%		
構成比	46.3%	47.1%	48.3%	41.8%	44.5%	49.1%	
鉄鋼・産業機械等	21,118	23,170	24,884	27,178	30,117	27,000	5.0%
YoY	-11.2%	9.7%	7.4%	9.2%	10.8%		
構成比	53.7%	52.9%	51.7%	58.2%	55.5%	50.9%	
経常利益	8,914	10,571	11,003	9,662	12,561	12,000	6.1%
YoY	30.9%	18.6%	4.1%	-12.2%	30.0%		
経常利益率	22.7%	24.1%	22.9%	20.7%	23.2%	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%	5.9%			5%程度維持	
設備投資	4,822	4,385	4,855	4,875	5,032	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	3,283		
研究開発費	1,296	1,296	1,400	1,534	1,569	1,590	
研究開発費比率	3.3%	3.0%	2.9%	3.3%	2.9%	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。

## 2025年3月期に中期経営計画を前倒しで達成

- ▶ 同社は、2025年3月期業績が、最終年度である2026年3月期の目標値を前倒しで上回るなどしたが、現行の中期経営計画をアップデートすることなく、2026年3月期まで完遂する方針である。同社は、2026年3月期決算を発表する2026年5月頃を目途に、次期中期経営計画を公表する予定であるとした。同社は、次期中期経営計画において、国内外での生産能力の増強に基づき、さらなる売上増加を目指すと同時に、収益性の向上、および、株主還元への拡充を図る方針である。

## 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：53,000百万円
- 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 7.8%

- ▶ 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、53,000百万円は最終年度の1年前の2025年3月期に達成できる見込みである。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10月31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：23,795百万円
- 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 7.0%

- ▶ 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通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：29,205百万円
  - 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 8.4%
- ▶ 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：11,500百万円
  - 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 6.6%
- ▶ 同社は、2025年3月期の会社計画（期初計画）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たが、その後の上昇修正（11,500百万円）により、ビハインド感はなくなった。さらに、半導体市場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、半導体市場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）で生き生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

注：以下の2026年3月期計画は、同社が2021年11月に発表した中期経営計画で掲げた目標値である。実際の2026年3月期の会社予想に関しては「今期会社予想」の項を参照。

- 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月期実績：5,032百万円
- 2026年3月期計画：9,000百万円

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（用途）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月期実績 1,569百万円（同2.9%）
- 2026年3月期計画 1,700百万円（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以上を用途に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、当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：主要数値は一部を更新済みであるが、残りの未更新数値に関しては、同社2025年3月期の有価証券報告書の発行後に、市場データ取得を踏まえて、Q2決算時において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6社、非連結子会社2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）にも積極的に取り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)	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	25年3月期 実績
売上高	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,073	43,813	48,144	46,735	54,231
前年比	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.1%	12.1%	9.9%	-2.9%	16.0%
溶射加工（単体）	21,933	22,309	26,183	30,400	28,221	30,141	33,043	36,184	33,859	39,213
前年比	14.4%	1.7%	17.4%	16.1%	-7.2%	6.8%	9.6%	9.5%	-6.4%	15.8%
構成比	76.3%	77.0%	76.8%	76.8%	74.5%	77.1%	75.4%	75.2%	72.4%	72.3%
国内子会社	1,978	2,111	2,312	2,493	2,364	2,018	2,399	2,414	2,457	2,656
前年比	1.5%	6.8%	9.5%	7.8%	-5.2%	-14.6%	18.9%	0.6%	1.8%	8.1%
構成比	6.9%	7.3%	6.8%	6.3%	6.2%	5.2%	5.5%	5.0%	5.3%	4.9%
海外子会社	3,262	2,806	3,642	4,460	4,925	4,800	5,695	6,622	7,257	9,319
前年比	2.4%	-14.0%	29.8%	22.5%	10.4%	-2.5%	18.6%	16.3%	9.6%	28.4%
構成比	11.3%	9.7%	10.7%	11.3%	13.0%	12.3%	13.0%	13.8%	15.5%	17.2%
その他表面処理加工	1,572	1,736	1,971	2,204	2,384	2,112	2,502	2,745	3,019	2,880
前年比	-10.6%	10.4%	13.5%	11.8%	8.2%	-11.4%	18.5%	9.7%	10.0%	-4.6%
構成比	5.5%	6.0%	5.8%	5.6%	6.3%	5.4%	5.7%	5.7%	6.5%	5.3%
受取ロイヤリティー等	-	-	-	-	-	-	171	177	141	161
前年比	-	-	-	-	-	-	-	3.5%	-20.3%	14.2%
構成比	-	-	-	-	-	-	0.4%	0.4%	0.3%	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)	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	25年3月期 実績
売上高	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,073	43,813	48,144	46,735	54,231
前年比	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.1%	12.1%	9.9%	-2.9%	16.0%
国内	23,678	24,407	28,206	32,155	30,543	30,350	34,568	36,942	33,573	37,914
前年比	9.6%	3.1%	15.6%	14.0%	-5.0%	-0.6%	13.9%	6.9%	-9.1%	12.9%
構成比	82.4%	84.3%	82.7%	81.3%	80.6%	77.7%	78.9%	76.7%	71.8%	69.9%
海外	5,068	4,557	5,903	7,403	7,352	8,722	9,245	11,202	13,162	16,317
前年比	13.7%	-10.1%	29.5%	25.4%	-0.7%	18.6%	6.0%	21.2%	17.5%	24.0%
構成比	17.6%	15.7%	17.3%	18.7%	19.4%	22.3%	21.1%	23.3%	28.2%	30.1%

出所：同社データよりSR社作成

# ビジネスモデルの概要

注：主要数値は一部を更新済みであるが、残りの未更新数値に関しては、同社2025年3月期の有価証券報告書の発行後に、市場データ取得を踏まえて、Q1決算時において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。

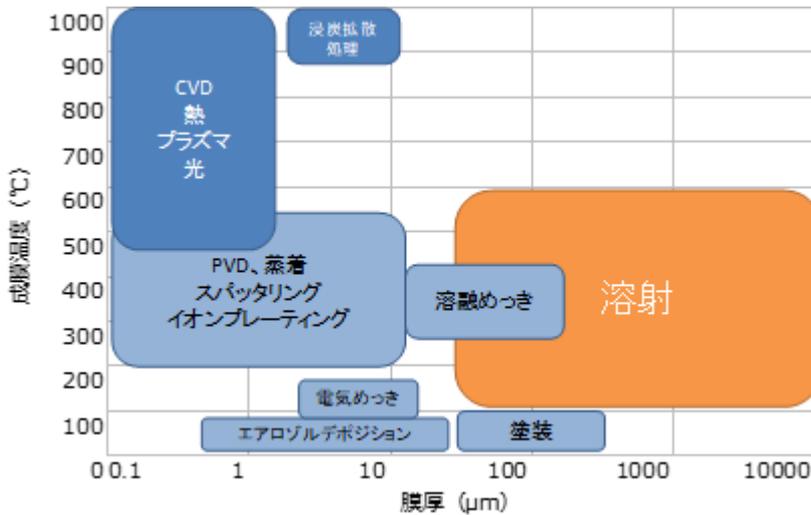
## 各種コーティング技術の比較

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

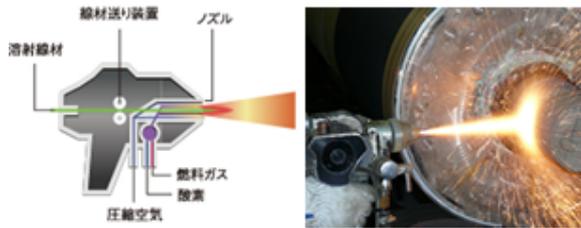
**溶線式フレーム溶射：**酸素、アセチレン（プロパン）炎を熱源とし、金属・合金線材を溶融噴射し加工物表面に皮膜を形成する溶射法で、アーク溶射法と共にワイヤー溶射法（Wire Process）と総称されている。使用する線材はアルミニウム、亜鉛、バビット等の低融点材料を始めとし、銅、ブロンズ、モネル、炭素鋼、ステンレス鋼、モリブデン他金属・合金線材全てがその対象となる。

**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。

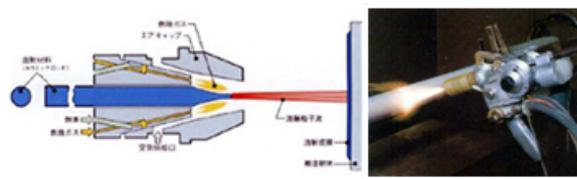
**粉末式フレーム溶射：**酸素、アセチレン（プロパン）炎を熱源とし、自溶合金の粉末材料を溶融噴射し加工物表面に皮膜を形成する溶射法で、溶射後のフュージング（溶融）処理によって無気孔に近い皮膜が形成され、基材との冶金的結合による高い密着力と優れた耐食性が得られる。また皮膜の溶融および凝固過程において硼化物、炭化物の硬化相が析出することから、高い耐摩耗性を発揮する。このほか、ほとんどの化学溶液に対する耐食性、耐エロージョン、耐キャビテーションエロージョン性、高温硬度特性にも優れた特性を示す。

**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

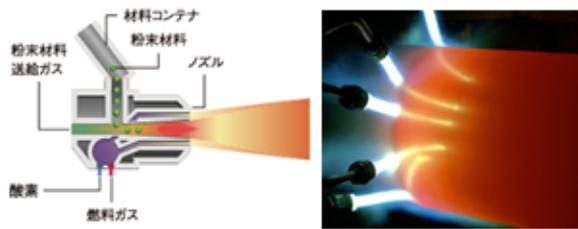
## 溶線式フレーム溶射（燃焼ガス）



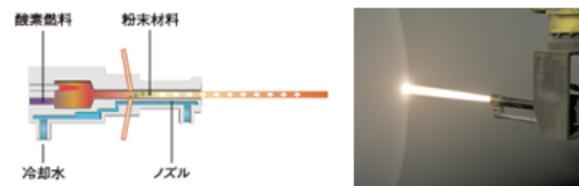
## 溶棒式フレーム溶射（燃焼ガス）



## 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

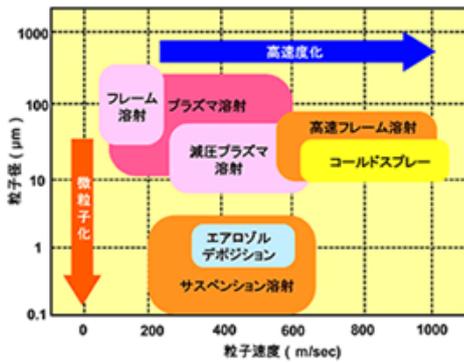
**アーク溶射：**2本の溶射用線材を溶射ガン先端のノズル部分で通電し、この2本の線の交差部で短絡させることによって発生するアークの熱で溶融し、更にもその溶滴を圧縮空気で微細化し噴射する方式であり、ガス溶線式フレーム溶射法と共にワイヤー溶射法（Wire Process）と総称されている。使用する線材は線材に加工できる金属や合金であれば全てアーク溶射法による溶射が可能である。

**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。

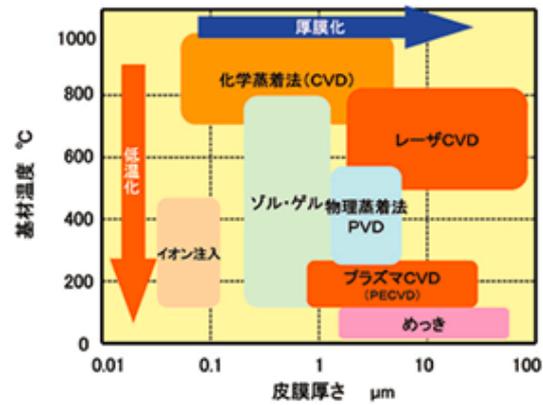
**減圧プラズマ溶射：**内部の空気を一旦パージしたあと、減圧下で不活性ガスを封入し雰囲気調整したチャンバー内で行うプラズマ溶射法をVPS溶射法と呼ぶ。この溶射法は次のような特徴を有している。①材料特性が損なわれないため、設計通りの特性を持った皮膜が得られる、②Tiなどの活性金属の成膜ができる、③溶融粒子の飛行速度が大気中でのプラズマ溶射よりも速く、より緻密で高い結合力をもつ皮膜を得ることができるなど、先端分野と深い係わりのある高機能皮膜形成には不可欠な溶射法である。

出所：同社資料よりSR社編集

## 溶射技術比較

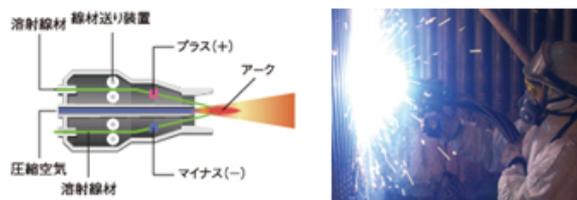


## 薄膜技術比較

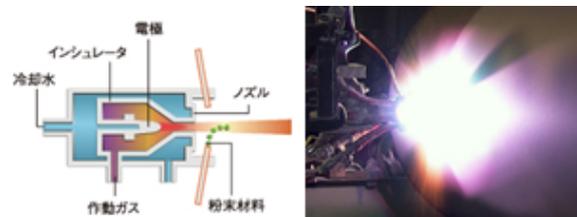


出所：同社資料

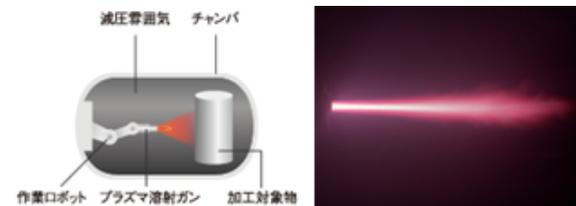
## アーク溶射（電気）



## 大気プラズマ溶射（電気）

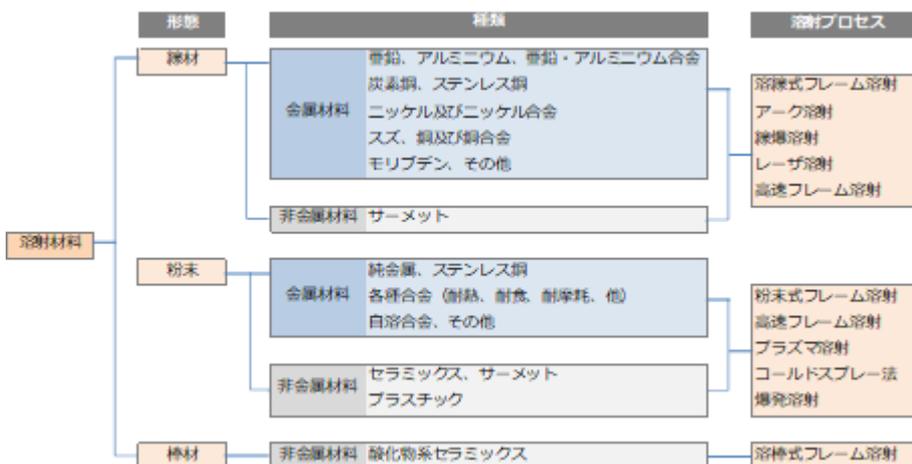


## 減圧プラズマ溶射（電気）



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

# 個別受注による表面改質加工業務

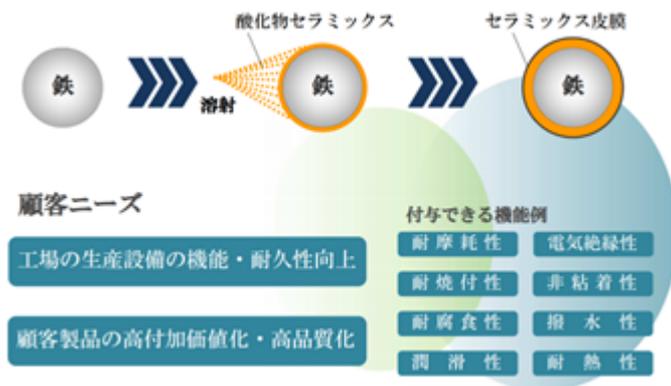
同社の表面改質加工は全て顧客ごとのカスタム仕様で個別受注生産方式である。従って、量を追うビジネスではない。顧客から受注すると、顧客先からコーティング対象となる製品や製造装置部材を自社工場に搬入し、一定期間預かって表面改質加工を施す。同社は皮膜材料を仕入れ、コーティングを施すことで売上を計上している。製紙用ロール（ヤンキードライヤーロール）など大きすぎて顧客工場から運び出せない被コーティング対象物については、同社の社員が顧客の工場に出向いてコーティング作業を行うことになる。同社の従業員数は連結で正社員・直接臨時雇用者が1,300人（2023年3月末）であるが、派遣も含めると1,500~1,600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	25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	3,861
構成比	15.0%	13.8%	13.3%	13.9%	13.0%	13.3%	13.7%	14.2%	13.1%	13.1%
労務費	4,310	4,212	5,015	6,158	6,066	6,227	6,806	7,629	7,264	8,514
構成比	26.9%	26.6%	26.2%	27.6%	28.2%	29.1%	28.8%	28.6%	27.6%	28.9%
外注加工費	4,658	4,622	5,407	5,916	5,653	5,353	5,833	6,488	7,134	7,321
構成比	29.1%	29.2%	28.3%	26.5%	26.3%	25.0%	24.7%	24.3%	27.1%	24.8%
経費	4,657	4,802	6,153	7,139	6,971	7,000	7,742	8,797	8,504	9,791
構成比	29.1%	30.4%	32.2%	32.0%	32.4%	32.7%	32.8%	33.0%	32.3%	33.2%
電力及び燃料費	780	734	890	1,006	995	899	1,051	1,388	1,163	1,273
構成比	4.9%	4.6%	4.7%	4.5%	4.6%	4.2%	4.4%	5.2%	4.4%	4.3%
消耗品費	1,404	1,518	1,931	2,149	1,936	2,130	2,539	3,013	2,832	3,548
構成比	8.8%	9.6%	10.1%	9.6%	9.0%	9.9%	10.7%	11.3%	10.7%	12.0%
減価償却費	967	1,094	1,225	1,804	2,020	1,864	1,851	1,952	2,030	2,133
構成比	6.0%	6.9%	6.4%	8.1%	9.4%	8.7%	7.8%	7.3%	7.7%	7.2%
その他	1,506	1,456	2,107	2,180	2,020	2,107	2,301	2,444	2,479	2,837
構成比	9.4%	9.2%	11.0%	9.8%	9.4%	9.8%	9.7%	9.2%	9.4%	9.6%
総製造費用	16,029	15,814	19,118	22,325	21,486	21,425	23,632	26,697	26,356	29,489

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	25年3月期 連結
役員報酬	306	328	362	421	378	338	295	315	386	413
構成比	6.2%	6.7%	6.5%	7.0%	6.1%	5.7%	4.7%	4.6%	5.5%	5.2%
人件費	2,311	2,290	2,504	2,660	2,791	2,788	3,036	3,257	3,170	3,575
構成比	47.0%	46.8%	45.2%	44.2%	44.8%	47.1%	48.0%	47.8%	45.0%	44.8%
人件費	1,857	1,974	2,135	2,257	2,360	2,448	2,541	2,769	2,883	3,136
構成比	37.7%	40.4%	38.6%	37.5%	37.9%	41.3%	40.1%	40.7%	40.9%	39.3%
賞与引当金繰入額	279	298	323	326	318	402	444	437	357	416
構成比	5.7%	6.1%	5.8%	5.4%	5.1%	6.8%	7.0%	6.4%	5.1%	5.2%
退職給付費用	175	18	46	77	113	-62	51	51	-70	23
構成比	3.6%	0.4%	0.8%	1.3%	1.8%	-1.0%	0.8%	0.7%	-1.0%	0.3%
旅費交通費及び通信費	352	352	355	365	342	206	217	270	345	386
構成比	7.2%	7.2%	6.4%	6.1%	5.5%	3.5%	3.4%	4.0%	4.9%	4.8%
減価償却費	52	60	138	224	273	273	209	247	237	263
構成比	1.1%	1.2%	2.5%	3.7%	4.4%	4.6%	3.3%	3.6%	3.6%	3.3%
研究開発費	740	719	771	844	974	1,068	1,080	1,143	1,267	1,243
構成比	15.0%	14.7%	13.9%	14.0%	15.6%	18.0%	17.1%	16.8%	18.0%	15.6%
その他	1,160	1,141	1,406	1,505	1,471	1,251	1,492	1,575	1,641	2,095
構成比	23.6%	23.3%	25.4%	25.0%	23.6%	21.1%	23.6%	23.1%	23.3%	28.3%
合計	4,921	4,890	5,536	6,019	6,229	5,924	6,329	6,807	7,046	7,975

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

注：記述内容は未更新である。同社2025年3月期の有価証券報告書の発行後に、市場データ取得を踏まえて、Q2決算時においてアップデートする予定である。

## 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6社、非連結子会社2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。

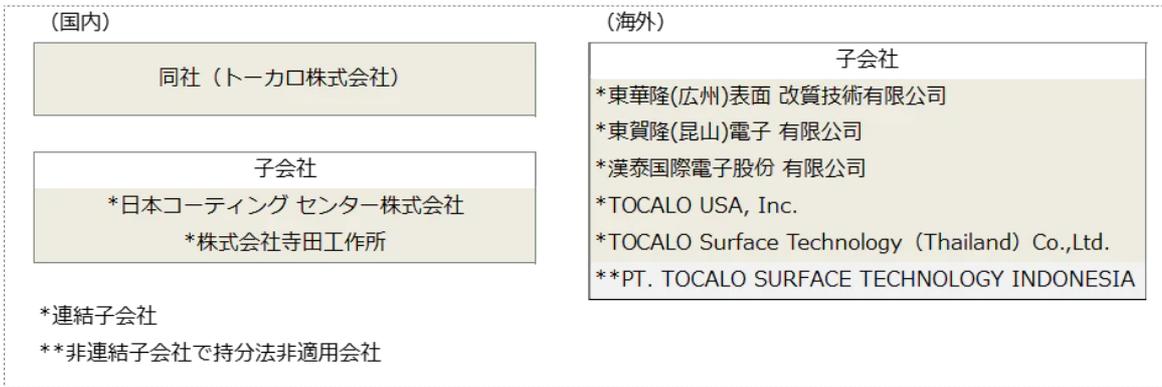
同社は2004年9月に日本コーティングセンター株式会社の全株式を取得し連結子会社化したことで、PVD処理加工といわれる薄膜の表面改質加工分野に進出した。

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。

顧客（国内ユーザー、海外ユーザー）

溶射加工  
TD処理加工  
ZACコーティング加工  
PTA処理

PVD処理加工  
その他の表面改質加工  
(溶接肉盛加工、洗浄、アルマイト等)



注：2019年8月に関連会社（持分法非適用）であるインドネシア共和国のPT. Tanaka MachineryをPT. TOCALO Surface Technology Indonesiaに吸収合併した

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）
	東賢隆（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）
	漢泰国際電子股份有限公司	溶射（半導体・FPD）
韓国	漢泰科技股份有限公司	溶射（鉄鋼他）
	大新メタライジング株式会社	溶射（鉄鋼他）
ASEAN	TOPWINTeCH Corp.	溶射（半導体・FPD）
	TOCALO Surface Technology (Thailand) Co.,Ltd.	溶射（鉄鋼他）
	PT. TOCALO Surface Technology Indonesia	溶射（鉄鋼他）
インド	HAN TAI VIETNAM CO., LTD	溶射（鉄鋼他）
	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）
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)	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	25年3月期 実績
東京エレクトロングループ	5,004	7,867	10,719	13,291	11,615	13,543	15,631	15,946	12,633	14,727
売上依存度 (%)	17.4%	27.2%	31.4%	33.6%	30.6%	34.7%	35.7%	33.1%	27.0%	27.2%
半導体分野売上高(単体)	8,628	8,519	11,273	14,895	12,497	16,030	18,990	21,739	19,557	24,114
東京エレクトロングループ半導体分野	58.0%	92.3%	95.1%	89.2%	92.9%	84.5%	82.3%	73.4%	64.6%	61.1%

出所：同社データよりSR社作成

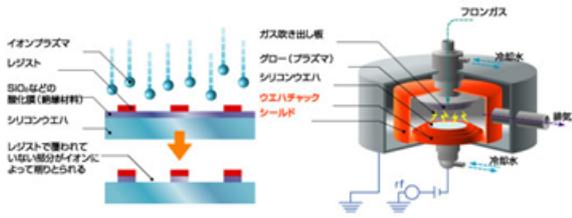
注：東京エレクトロングループは単体および海外子会社の売上を含む

## 主な半導体製造装置部品の表面改質加工

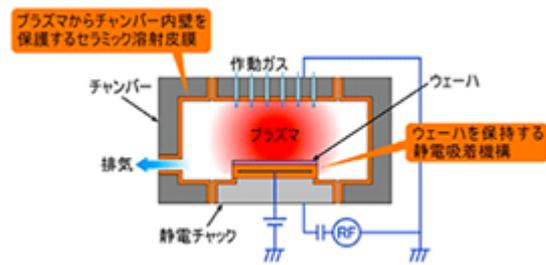
シリコンウエハを処理する工程で利用される部品（オレンジ色部分）に溶射が適用されている。耐プラズマエロージョン目的や、ウエハを吸着する静電チャックへの電気特性の付与など様々な目的で溶射が活用されている。半導体製造装置メーカーにおいて、チャンバーのデポレス化（チャンバー内にエッチングで削った材料が付着しないこと）が急務であった。従来のアルミ合金やアルマイト、アルミナの場合は、エッチングによる浸食によって生じる化合物から成るパーティクルを生成し、チップ不良の原因になっていた。同社が提案したセラミック溶射皮膜は優れたプラズマ耐性を示し、300mmウエハへの移行と共に半導体製造装置の業界標準として一気に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

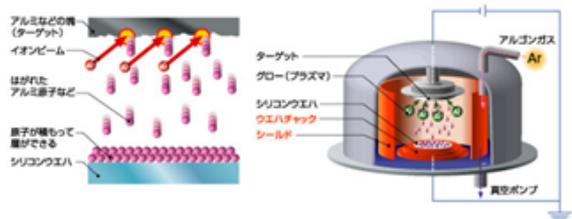
## ドライエッチング装置部品



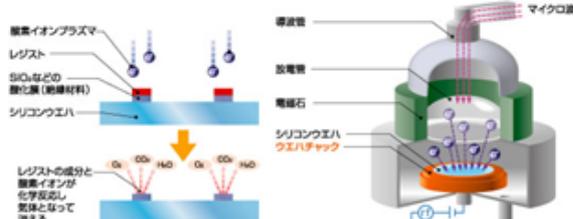
## ドライエッチング装置概略図



## 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

国内の連結子会社は、日本コーティングセンター株式会社（以下、JCC）と株式会社寺田工作所（以下、寺田工作所）の2社であり、いずれも同社の100%子会社である。

## 日本コーティングセンター（JCC）

JCCは、1985年に設立された後、2004年に同社の100%子会社となった。JCC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。

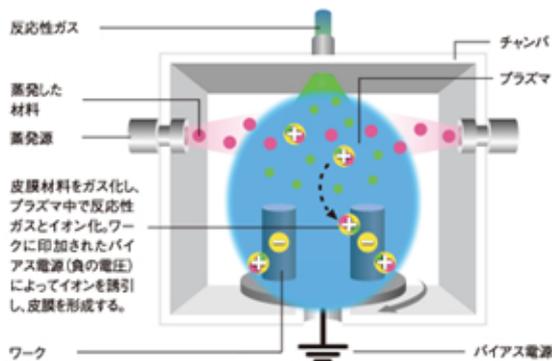
### PVD処理加工

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な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

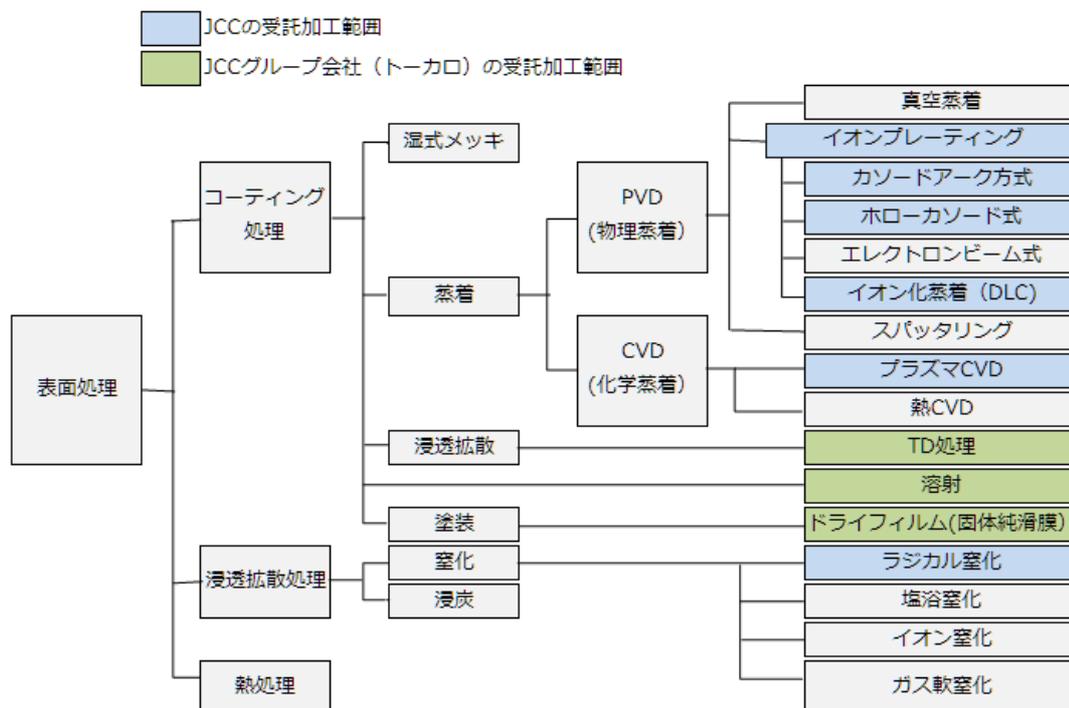
### PVDプロセス図

### 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

### 寺田工作所

もう1社の国内連結子会社である寺田工作所は、工作機械・精密機械部品の製造を行っており、同社が2024年8月26日付で全ての株式を取得した。寺田工作所は、一般部品加工、超精密加工、研磨加工にそれぞれ対応する3つの自社工場を有しており、多様な素材を用い、一貫した生産体制で高精度な機械部品加工を実現してきた。同社は、寺田工作所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、新たな価値創造を目指すとしている。同社は、当該価

値創造に向けて、2026年3月期は、寺田工作所に新工場棟（第4工場）を建設するなどの設備投資を実施する計画である。なお、同社が買収した2024年8月時点において、寺田工作所が有する3工場の概況は以下の通りである。

- **一般部品加工工場**：多様な形状や素材に対応し、NC旋盤、縦型MC、横型MCを使い、高精度かつ安定した品質で標準的な部品を製造する工場である
- **精密加工工場**：精密で複雑な形状を、横型MC、5軸MCを使い、高精度かつ高難度の部品を安定した品質で製造する工場である
- **研磨加工工場**：部品表面、内径、外径、平面を、研磨機を使い滑らかに仕上げ、ミクロンレベルの高精度の部品を製造する工場である

## その他表面処理加工

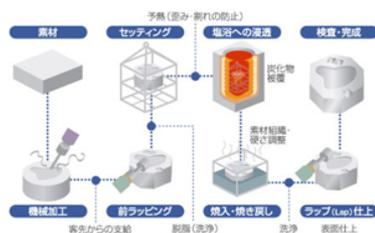
### TD処理加工（外部売上803百万円、同構成比2.8%：2016年3月期）

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

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

出所：同社資料よりSR社編集

#### TD処理加工プロセス概念図 TD-VC皮膜



#### 実施例：自動車用金型



出所：同社資料

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

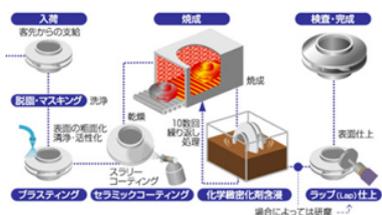
ZACコーティング加工は、ポンプ部品や繊維機械部品、伸線機部品等の被加工品の表面に酸化クロムを主成分とする極めて緻密な複合セラミックス皮膜を形成することにより、耐食性や耐摩耗性を付与する表面改質法である。

ZACコーティング加工は、化学反応を利用して酸化クロム（Cr<sub>2</sub>O<sub>3</sub>）を主成分とする複合セラミックス皮膜を形成する方法である。高密度、高硬度皮膜、高密着力、低い摩擦係数などの優れた特徴がある。耐摩耗性や耐食性が要求される機械部品に抜群の威力を発揮する。実施例としては、各種ポンプ部品に耐食性に優れたセラミックスの皮膜を適用することにより、長期間にわたる使用寿命、メンテナンスフリーを実現している。

出所：同社資料よりSR社編集

## CDC-ZACコーティング加工 焼成炉工程 プロセス概念図

実施例：ポンプ部品



出所：同社資料

## PTA処理加工（外部売上364百万円、同構成比1.3%：2016年3月期）

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

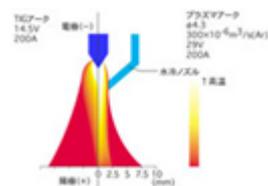
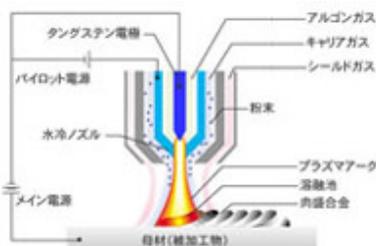
**PTA処理加工：**溶接肉盛加工による表面改質技術のひとつで、高エネルギーを持つ移行性プラズマアークを利用している。肉盛材料として粉末を用いるので、これまでワイヤーや棒に加工できなかった難加工材である高硬度材料やセラミックスを肉盛材料とした肉盛溶接ができる。各種の金属合金粉とセラミックス粉を組み合わせたり、その配合比をコントロールしたりすることにより、目的に応じた皮膜を形成させることができ、また肉盛後の皮膜をサーメットにすることも可能である。母材との接合機構は金属学的な結合であるため、耐剥離性に優れている。肉盛溶接であるため、他のコーティング法に比べて、厚めの皮膜形成が容易である。以上のよ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

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

出所：同社資料よりSR社編集

## PTA溶接肉盛加工プロセス概 念図 PTAの原理

## 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。

トーカー 3433



Research Coverage Report by Shared Research Inc. | <https://sharedresearch.jp> | 登録無料

44

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）および漢泰國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TOCALO Surface Technology (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（2025年3月期）

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
株式会社寺田工作所	1980年5月	福岡県	100%	工作機械・精密機械の部品加工
東華隆（広州）表面改質技術有限公司	2005年4月	中国広東所省	70%	溶射（鉄鋼他）
東賀隆（昆山）電子 有限公司	2011年5月	中国江蘇省	90%	溶射（鉄鋼他）半導体・FPD
漢泰國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.	2015年11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、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)	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	25年3月期 実績
売上高	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,073	43,813	48,144	46,735	54,231
前年比	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.1%	12.1%	9.9%	-2.9%	16.0%
国内	23,678	24,407	28,206	32,155	30,543	30,350	34,568	36,942	33,573	37,914
前年比	9.6%	3.1%	15.6%	14.0%	-5.0%	-0.6%	13.9%	6.9%	-9.1%	12.9%
構成比	82.4%	84.3%	82.7%	81.3%	80.6%	77.7%	78.9%	76.7%	71.8%	69.9%
海外	5,068	4,557	5,903	7,403	7,352	8,722	9,245	11,202	13,162	16,317
前年比	13.7%	-10.1%	29.5%	25.4%	-0.7%	18.6%	6.0%	21.2%	17.5%	24.0%
構成比	17.6%	15.7%	17.3%	18.7%	19.4%	22.3%	21.1%	23.3%	28.2%	30.1%

出所：同社データよりSR社作成

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

セグメント別業績	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	25年3月期
(百万円)	実績									
売上高	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,073	43,813	48,144	46,735	54,231
前年比	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.1%	12.1%	9.9%	-2.9%	16.0%
溶射加工 (単体)	21,933	22,309	26,183	30,400	28,221	30,141	33,043	36,184	33,859	39,213
前年比	14.4%	1.7%	17.4%	16.1%	-7.2%	6.8%	9.6%	9.5%	-6.4%	15.8%
構成比	76.3%	77.0%	76.8%	76.8%	74.5%	77.1%	75.4%	75.2%	72.4%	72.3%
国内子会社	1,978	2,111	2,312	2,493	2,364	2,018	2,399	2,414	2,457	2,656
前年比	1.5%	6.8%	9.5%	7.8%	-5.2%	-14.6%	18.9%	0.6%	1.8%	8.1%
構成比	6.9%	7.3%	6.8%	6.3%	6.2%	5.2%	5.5%	5.0%	5.3%	4.9%
海外子会社	3,262	2,806	3,642	4,460	4,925	4,800	5,695	6,622	7,257	9,319
前年比	2.4%	-14.0%	29.8%	22.5%	10.4%	-2.5%	18.6%	16.3%	9.6%	28.4%
構成比	11.3%	9.7%	10.7%	11.3%	13.0%	12.3%	13.0%	13.8%	15.5%	17.2%
その他表面処理加工	1,572	1,736	1,971	2,204	2,384	2,112	2,502	2,745	3,019	2,880
前年比	-10.6%	10.4%	13.5%	11.8%	8.2%	-11.4%	18.5%	9.7%	10.0%	-4.6%
構成比	5.5%	6.0%	5.8%	5.6%	6.3%	5.4%	5.7%	5.7%	6.5%	5.3%
受取ロイヤリティー等	-	-	-	-	-	-	171	177	141	161
前年比	-	-	-	-	-	-	-	3.5%	-20.3%	14.2%
構成比	-	-	-	-	-	-	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%
セグメント利益 (経常利益)	5,028	5,801	7,363	8,076	6,812	8,914	10,571	11,003	9,662	12,561
前年比	2.8%	15.4%	26.9%	9.7%	-15.7%	30.9%	18.6%	4.1%	-12.2%	30.0%
経常利益率	17.5%	20.0%	21.6%	20.4%	18.0%	22.8%	24.1%	22.9%	20.7%	23.2%
溶射加工 (単体)	4,520	4,889	6,009	6,515	5,273	6,760	8,086	8,341	6,284	8,868
前年比	18.3%	8.2%	22.9%	8.4%	-19.1%	28.2%	19.6%	3.2%	-24.7%	41.1%
経常利益率	20.6%	21.9%	23.0%	21.4%	18.7%	22.4%	24.5%	23.1%	18.6%	22.6%
構成比	84.1%	82.8%	78.9%	78.7%	74.4%	78.6%	76.5%	77.1%	68.3%	68.4%
国内子会社	272	402	502	545	491	406	471	352	492	349
前年比	-16.0%	47.8%	24.9%	8.6%	-9.9%	-17.3%	16.0%	-25.3%	39.8%	-29.1%
経常利益率	13.8%	19.0%	21.7%	21.9%	20.8%	20.1%	19.6%	14.6%	20.0%	13.1%
構成比	5.1%	6.8%	6.6%	6.6%	6.9%	4.7%	4.5%	3.3%	5.3%	2.7%
海外子会社	589	491	974	1,064	1,056	1,297	1,537	1,653	1,892	3,330
前年比	8.7%	-16.6%	98.4%	9.2%	-0.8%	22.8%	18.5%	7.5%	14.5%	76.0%
経常利益率	18.1%	17.5%	26.7%	23.9%	21.4%	27.0%	27.0%	25.0%	26.1%	35.7%
構成比	11.0%	8.3%	12.8%	12.9%	14.9%	15.1%	14.5%	15.3%	20.6%	25.7%
その他表面処理加工	-4	122	126	152	266	135	468	468	534	422
前年比	-	-	3.3%	20.6%	75.0%	-49.2%	246.7%	0.0%	14.1%	-21.0%
経常利益率	-0.3%	7.0%	6.4%	6.9%	11.2%	6.4%	18.7%	17.0%	17.7%	14.7%
構成比	-	2.1%	1.7%	1.8%	3.8%	1.6%	4.4%	4.3%	5.8%	3.3%
セグメント利益調整額	-349	-103	-249	-201	-275	314	7	188	457	-409

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	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	25年3月期
(百万円)	実績									
売上高	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,294	43,813	48,144	46,735	54,231
前年比	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.7%	11.5%	9.9%	-2.9%	16.0%
溶射加工 (単体)	21,933	22,309	26,183	30,400	28,221	30,141	33,043	36,184	33,859	39,213
前年比	14.4%	1.7%	17.4%	16.1%	-7.2%	6.8%	9.6%	9.5%	-6.4%	15.8%
構成比	76.3%	77.0%	76.8%	76.8%	74.5%	76.7%	75.4%	75.2%	72.4%	72.3%
半導体・FPD製造装置用部品への加工	10,069	10,003	13,474	17,134	14,102	18,176	20,643	23,260	19,557	24,114
前年比	20.2%	-0.7%	34.7%	27.2%	-17.7%	28.9%	13.6%	12.7%	-15.9%	23.3%
構成比	35.0%	34.5%	39.5%	43.3%	37.2%	46.3%	47.1%	48.3%	41.8%	44.5%
半導体分野	8,628	8,519	11,273	14,895	12,497	16,030	18,990	21,739	18,019	22,369
前年比	18.7%	-1.3%	32.3%	32.1%	-16.1%	28.3%	18.5%	14.5%	-17.1%	24.1%
構成比	30.0%	29.4%	33.0%	37.7%	33.0%	40.8%	43.3%	45.2%	38.6%	41.2%
FPD分野	1,441	1,484	2,201	2,238	1,604	2,145	1,653	1,520	1,537	1,745
前年比	29.8%	3.0%	48.3%	1.7%	-28.3%	33.7%	-22.9%	-8.0%	1.1%	13.5%
構成比	5.0%	5.1%	6.5%	5.7%	4.2%	5.5%	3.8%	3.2%	3.3%	3.2%
産業機械用部品への加工	4,072	4,050	4,218	4,154	4,782	3,965	3,707	3,802	4,923	4,872
前年比	8.5%	-0.5%	4.1%	-1.5%	15.1%	-17.1%	-6.5%	2.6%	29.5%	-1.0%
構成比	14.2%	14.0%	12.4%	10.5%	12.6%	10.1%	8.5%	7.9%	10.5%	9.0%
鉄鋼用設備部品への加工	3,438	3,497	3,697	3,662	3,899	3,166	3,450	3,582	3,651	3,927
前年比	13.1%	1.7%	5.7%	-0.9%	6.5%	-18.8%	9.0%	3.8%	1.9%	7.6%
構成比	12.0%	12.1%	10.8%	9.3%	10.3%	8.1%	7.9%	7.4%	7.8%	7.2%
その他の溶射加工	4,353	4,758	4,793	5,449	5,437	4,832	5,242	5,539	5,727	6,298
前年比	8.8%	9.3%	0.7%	13.7%	-0.2%	-11.1%	8.5%	5.7%	3.4%	10.0%
構成比	15.1%	16.4%	14.1%	13.8%	14.3%	12.3%	12.0%	11.5%	12.3%	11.6%
その他表面処理加工	1,572	1,736	1,971	2,204	2,384	2,112	2,502	2,745	3,019	2,880
前年比	-10.6%	10.4%	13.5%	11.8%	8.2%	-11.4%	18.5%	9.7%	10.0%	-4.6%
構成比	5.5%	6.0%	5.8%	5.6%	6.3%	5.4%	5.7%	5.7%	6.5%	5.3%
国内子会社	1,978	2,111	2,312	2,493	2,364	2,018	2,399	2,414	2,457	2,656
前年比	1.5%	6.8%	9.5%	7.8%	-5.2%	-14.6%	18.9%	0.6%	1.8%	8.1%
構成比	6.9%	7.3%	6.8%	6.3%	6.2%	5.1%	5.5%	5.0%	5.3%	4.9%
海外子会社	3,262	2,806	3,642	4,460	4,925	4,800	5,695	6,622	7,257	9,319
前年比	2.4%	-14.0%	29.8%	22.5%	10.4%	-2.5%	18.6%	16.3%	9.6%	28.4%
構成比	11.3%	9.7%	10.7%	11.3%	13.0%	12.2%	13.0%	13.8%	15.5%	17.2%
受取ロイヤリティー等	-	-	-	-	-	-	171	177	141	161
前年比	-	-	-	-	-	-	-	3.5%	-20.3%	14.2%
構成比	-	-	-	-	-	-	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%
PVD処理加工	1,978	2,111	2,312	2,493	2,364	2,018	2,399	2,414	2,457	2,656
前年比	1.5%	6.7%	9.5%	7.8%	-5.2%	-14.6%	18.9%	0.6%	1.8%	8.1%
構成比	6.9%	7.3%	6.8%	6.3%	6.2%	5.1%	5.5%	5.0%	5.3%	4.9%
TD処理加工	803	-	-	-	-	-	-	-	-	-
前年比	-8.9%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	2.8%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ZACコーティング加工	406	-	-	-	-	-	-	-	-	-
前年比	-9.6%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	1.4%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PTA処理加工	364	-	-	-	-	-	-	-	-	-
前年比	-15.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	1.3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
その他セグメント	3,263	-	-	-	-	-	-	-	-	-
前年比	2.4%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
構成比	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っている。この要因は、同社の顧客基盤が半導体・FPDだけでなく他産業向けの層が厚く、高付加価値の機能表面改質加工というリピート需要に支えられていることによるものとSR社では考えている。同社は顧客ニーズを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。

	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	25年3月期
(百万円)	連結									
設備投資	3,730	5,936	6,361	5,965	2,313	4,822	4,385	4,855	4,875	5,032
減価償却費	1,560	1,703	1,948	2,658	2,991	2,771	2,783	2,987	3,056	3,283
研究開発費	862	834	905	1,003	1,159	1,296	1,296	1,400	1,534	1,569
研究開発費比率	3.0%	2.9%	2.7%	2.5%	3.1%	3.3%	3.0%	2.9%	3.3%	2.9%

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ものも多いため、セグメントごとの研究開発費は記載していない。

### (1) 溶射加工（単体）

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

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

溶射とレーザー技術を融合した皮膜開発にも積極的に取り組んでおり、従来の溶射皮膜では達成できなかった密着力や耐摩耗性または耐食性が飛躍的に向上したコーティングの試作を進めることができた。すでに、特定の顧客に対し

てはコーティング提供を開始しており、これらのコーティングの性能評価を行いつつ積極的に商品展開を進めていく予定である。

## (2) 国内子会社

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。

また、同社が2024年8月に100%子会社化した寺田工作所では、寺田工作所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新たな価値創造を目指す方針である。同社は、新工場棟の建設に加え、研究開発体制の強化も実施する計画である。

## (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附着性コーティング開発や撥水性・親水性を応用した医療器具への応用、耐食性コーティングの開発・評価などを進めている。また、新規成膜プロセスとなるレーザクラディング技術については、一般産業機械向け部品の補修技術としての確立を図るため、皮膜の電気化学特性評価や残留応力等の評価を進めている。レーザー技術を応用したコーティング開発についても積極的に進める予定である。

## (4) 特許出願状況等

同社グループは積極的な特許出願によって、開発技術および皮膜商品の権利化に努めている。同社グループが保有する特許は国内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	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	25年3月期
	連結									
売上総利益 (百万円)	9,727	10,536	12,646	13,761	12,780	14,814	16,585	17,365	16,243	20,246
売上総利益率	33.8%	36.4%	37.1%	34.8%	33.7%	37.7%	37.9%	36.1%	34.8%	37.3%
営業利益	4,806	5,646	7,110	7,741	6,550	8,890	10,255	10,558	9,197	12,271
営業利益率	16.7%	19.5%	20.8%	19.6%	17.3%	22.6%	23.4%	21.9%	19.7%	22.6%
EBITDA	6,423	7,361	9,058	10,399	9,541	11,661	13,038	13,545	12,253	15,570
EBITDA マージン	22.3%	25.4%	26.6%	26.3%	25.2%	29.7%	29.8%	28.1%	26.2%	28.7%
利益率 (マージン)	10.5%	14.1%	14.2%	13.8%	11.6%	13.9%	15.8%	15.3%	13.5%	14.8%
財務指標										
総資産利益率 (ROA)	13.5%	14.1%	15.2%	14.7%	11.5%	14.2%	15.8%	15.3%	12.7%	15.7%
自己資本純利益率 (ROE)	11.2%	13.9%	14.9%	15.2%	11.3%	12.9%	14.8%	14.3%	11.6%	13.9%
総資産回転率	0.77	0.70	0.70	0.72	0.64	0.63	0.66	0.67	0.61	0.68
在庫回転率	10.1	9.7	8.9	8.5	8.7	9.0	8.5	7.4	6.2	6.1
在庫回転日数	36.2	37.5	41.1	43.1	42.0	40.4	42.7	49.1	58.9	60.3
運転資金 (百万円)	7,953	10,694	13,113	13,647	13,136	12,218	14,310	15,808	17,192	19,453
流動比率	264.4%	258.9%	184.6%	207.7%	281.2%	271.8%	272.7%	272.1%	282.0%	295.9%
当座比率	235.6%	232.0%	164.4%	184.1%	258.6%	248.6%	246.3%	238.9%	246.6%	250.5%
営業活動によるCF/流動負債	0.56	0.63	0.66	0.59	0.54	0.90	0.77	0.72	0.55	0.65
負債比率	-26.0%	-15.7%	-18.4%	-20.4%	-20.4%	-21.7%	-24.4%	-24.2%	-19.7%	-16.1%
営業活動によるCF/負債合計	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6	0.4	0.6
キャッシュ・サイクル (日)	89.1	n.a.	56.4	54.0	74.2	70.4	62.7	69.0	79.6	95.5
運転資金増減	624	2,741	2,419	534	-511	-918	2,092	1,498	1,384	2,261
キャッシュ・コンバージョンサイクル										
売掛金回転率	3.2	3.0	3.2	3.4	3.2	3.5	3.9	3.9	3.6	3.8
売掛金回転日数	112.6	120.5	115.8	107.8	112.8	103.5	94.8	93.4	101.8	95.4
在庫回転率	10.1	9.7	8.9	8.5	8.7	9.0	8.5	7.4	6.2	6.1
在庫回転日数	36.2	37.5	41.1	43.1	42.0	40.4	42.7	49.1	58.9	60.3
買掛金回転率	6.1	n.a.	3.6	3.8	4.5	5.0	4.9	5.0	4.5	6.1
買掛金回転日数	59.7	n.a.	100.4	96.9	80.6	73.5	74.8	73.6	81.0	60.3
キャッシュ・サイクル (日)	89.1	n.a.	56.4	54.0	74.2	70.4	62.7	69.0	79.6	95.5

\*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	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	25年3月期
(百万円)	連結									
<b>流動資産合計</b>	<b>20,830</b>	<b>23,000</b>	<b>25,941</b>	<b>27,749</b>	<b>31,837</b>	<b>33,140</b>	<b>36,365</b>	<b>38,827</b>	<b>40,342</b>	<b>39,960</b>
(総資産に占める比率)	54.8%	51.9%	49.3%	48.4%	52.1%	51.6%	52.3%	52.3%	51.8%	48.9%
うち売上債権	9,138	9,986	11,654	11,716	11,712	10,571	12,176	12,476	13,587	14,776
(総資産に占める比率)	24.1%	22.5%	22.1%	20.5%	19.2%	16.5%	17.5%	16.8%	17.4%	18.1%
<b>固定資産合計</b>	<b>17,163</b>	<b>21,332</b>	<b>26,722</b>	<b>29,529</b>	<b>29,285</b>	<b>31,043</b>	<b>33,152</b>	<b>35,436</b>	<b>37,597</b>	<b>41,716</b>
(総資産に占める比率)	45.2%	48.1%	50.7%	51.6%	47.9%	48.4%	47.7%	47.7%	48.2%	51.1%
うち投資有価証券	682	684	1,015	886	1,317	1,322	1,324	1,325	1,331	2,344
(総資産に占める比率)	1.8%	1.5%	1.9%	1.5%	2.2%	2.1%	1.9%	1.8%	1.7%	2.9%
<b>総資産</b>	<b>37,992</b>	<b>44,331</b>	<b>52,664</b>	<b>57,278</b>	<b>61,122</b>	<b>64,183</b>	<b>69,517</b>	<b>74,263</b>	<b>77,940</b>	<b>81,676</b>
総資産回転率 (回/年)	0.77	0.70	0.70	0.72	0.64	0.63	0.66	0.67	0.61	0.68
<b>負債の状況</b>	<b>16年3月期</b>	<b>17年3月期</b>	<b>18年3月期</b>	<b>19年3月期</b>	<b>20年3月期</b>	<b>21年3月期</b>	<b>22年3月期</b>	<b>23年3月期</b>	<b>24年3月期</b>	<b>25年3月期</b>
(百万円)	連結									
<b>流動負債合計</b>	<b>7,877</b>	<b>8,884</b>	<b>14,054</b>	<b>13,362</b>	<b>11,323</b>	<b>12,193</b>	<b>13,334</b>	<b>14,272</b>	<b>14,308</b>	<b>13,506</b>
うち買入債務	3,036	1,229	1,434	1,271	1,157	1,194	1,397	1,425	1,477	1,475
うち短期有利子負債	511	905	879	1,218	2,153	1,802	1,460	1,490	1,989	1,987
買入債務回転率 (回/年)	6.1	n.a.	3.6	3.8	4.5	5.0	4.9	5.0	4.5	6.1
流動比率	264.4%	258.9%	184.6%	207.7%	281.2%	271.8%	272.7%	272.1%	282.0%	295.9%
<b>負債合計</b>	<b>8,922</b>	<b>12,079</b>	<b>16,524</b>	<b>17,613</b>	<b>18,487</b>	<b>17,291</b>	<b>17,058</b>	<b>16,620</b>	<b>18,015</b>	<b>15,944</b>
有利子負債合計 (長短借入金)	628	3,324	2,580	4,555	8,198	6,069	4,285	2,939	5,103	3,875
有利子負債依存度	1.7%	7.5%	4.9%	8.0%	13.4%	9.5%	6.2%	4.0%	6.5%	4.7%
ネット・デット	-7,569	-5,063	-6,654	-8,105	-8,691	-10,158	-12,825	-13,973	-11,802	-10,608
純有利子負債依存度	-19.9%	-11.4%	-12.6%	-14.2%	-14.2%	-15.8%	-18.4%	-18.8%	-15.1%	-13.0%
<b>負債・純資産合計</b>	<b>37,992</b>	<b>44,331</b>	<b>52,664</b>	<b>57,278</b>	<b>61,122</b>	<b>64,183</b>	<b>69,517</b>	<b>74,263</b>	<b>77,940</b>	<b>81,676</b>

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

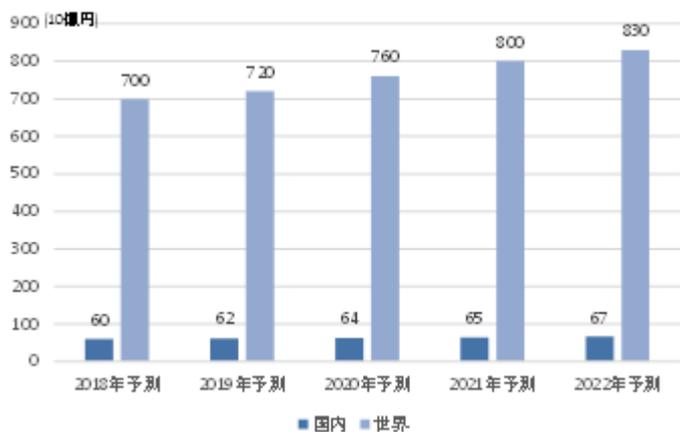
注：表中の主要数値、および、記述部分は未更新であるため、市場データの取得を踏まえて後日アップデートする予定である。

## 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

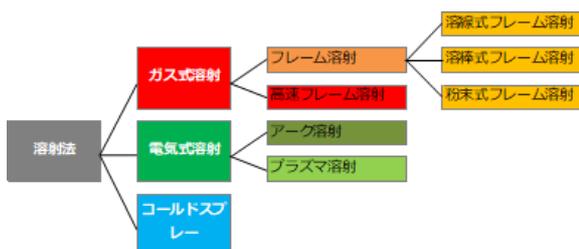
## 溶射市場予測（国内、世界）



出所：矢野経済研究所「溶射市場」2019年版よりSR社作成

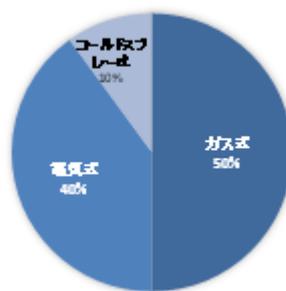
溶射市場（国内）の溶射法分類別では、ガス式50%、電気式40%、コールドスプレー式10%である（2018年実績、出所：矢野経済研究所）。

## 溶射法分類



出所：日本溶射市場工業会資料よりSR社作成

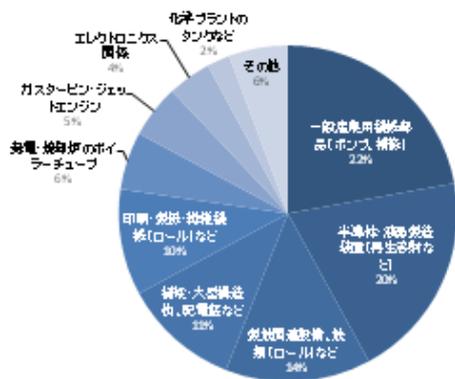
## 溶射市場の方式別内訳（2018年度、600億円）



出所：矢野経済研究所「溶射市場」2019年版よりSR社作成

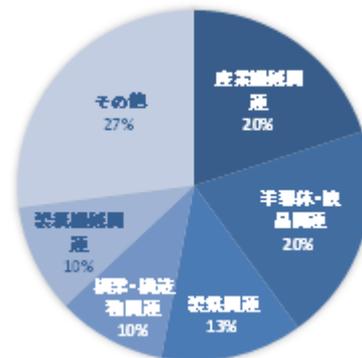
溶射市場（国内）の主な用途別構成比は、産業機械関連20%、半導体・液晶関連20%、製鉄関連13%、橋梁・構造物関連10%、製紙機械関連10%、その他27%である（2018年実績、出所：矢野経済研究所）。

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	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2025年3月期の有価証券報告書の発行後に、Q2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。

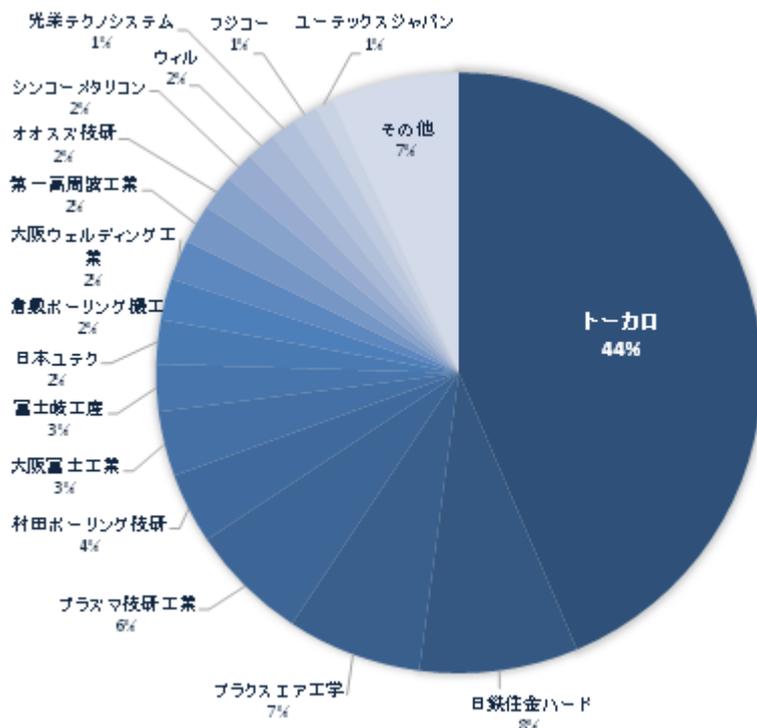
## 日鉄ハードフェイシング株式会社（旧社名：日鉄住金ハード株式会社）

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)	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	25年3月期
	連結									
売上高	28,746	28,964	34,109	39,558	37,896	39,294	43,813	48,144	46,735	54,231
前年比	10.3%	0.8%	17.8%	16.0%	-4.2%	3.7%	11.5%	9.9%	-2.9%	16.0%
売上原価	19,020	18,428	21,462	25,797	25,116	24,479	27,227	30,778	30,491	33,984
売上総利益	9,727	10,536	12,646	13,761	12,780	14,814	16,585	17,365	16,243	20,246
前年比	8.5%	8.3%	20.0%	8.8%	-7.1%	15.9%	12.0%	4.7%	-6.5%	24.6%
売上総利益率	33.8%	36.4%	37.1%	34.8%	33.7%	37.7%	37.9%	36.1%	34.8%	37.3%
販売費及び一般管理費	4,921	4,890	5,536	6,019	6,229	5,924	6,329	6,807	7,046	7,975
前年比	11.9%	-0.6%	13.2%	8.7%	3.5%	-4.9%	6.8%	7.6%	3.5%	13.2%
売上高販管費比率	17.1%	16.9%	16.2%	15.2%	16.4%	15.1%	14.4%	14.1%	15.1%	14.7%
営業利益	4,806	5,646	7,110	7,741	6,550	8,890	10,255	10,558	9,197	12,271
前年比	5.2%	17.5%	25.9%	8.9%	-15.4%	35.7%	15.4%	3.0%	-12.9%	33.4%
営業利益率	16.7%	19.5%	20.8%	19.6%	17.3%	22.6%	23.4%	21.9%	19.7%	22.6%
営業外収益	294	211	283	386	367	72	337	475	529	330
営業外費用	71	55	30	52	105	48	21	29	63	41
経常利益	5,028	5,801	7,363	8,076	6,812	8,914	10,571	11,003	9,662	12,561
前年比	2.8%	15.4%	26.9%	9.7%	-15.7%	30.9%	18.6%	4.1%	-12.2%	30.0%
経常利益率	17.5%	20.0%	21.6%	20.4%	18.0%	22.7%	24.1%	22.9%	20.7%	23.2%
特別利益	3	5	2	85	0	13	1	4	7	33
特別損失	342	3	198	83	17	361	124	18	13	396
法人税等	1,467	1,540	2,008	2,273	2,038	2,675	3,091	3,150	2,731	3,559
税率	31.3%	26.5%	28.0%	28.1%	30.0%	31.2%	29.6%	28.7%	28.3%	29.2%
非支配株主に帰属する当期純利益	206	193	322	363	351	428	447	487	596	586
親会社株主に帰属する当期純利益	3,016	4,070	4,836	5,441	4,404	5,463	6,909	7,350	6,326	8,052
前年比	-0.5%	34.9%	18.8%	12.5%	-19.1%	24.0%	26.5%	6.4%	-13.9%	27.3%
純利益率	10.5%	14.1%	14.2%	13.8%	11.6%	13.9%	15.8%	15.3%	13.5%	14.8%

出所：同社データよりSR社作成

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

## 営業外収支

- ▶ 2025年3月期の営業外収支は289百万円のプラスとなり、前期（2024年3月期）実績の466百万円のプラスから177百万円悪化（減少）した。主たる要因は、営業外収入に計上した為替差益の減少（前期378百万円から135百万円へ前期比243百万円減少）、金融収支の悪化（同28百万円のプラスから22百万円のプラスへ同6百万円減少）、営業外費用に計上した支払手数料の減少（同25百万円から6百万円へ同19百万円減少）、同じく営業外費用に計上した支払補償費の減少（同33百万円から13百万円へ同20百万円減少）などであった。同社の営業外収支は、2015年3月期から2024年3月期までの直近10年間平均（2025年3月期を含まない、以下同）が280百万円のプラスであり、2025年3月期は平均値を9百万円上回ったが、概ね平均値並みであった。
- ▶ 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、2021年3月期以降は円安進行に伴い、営業外収入に計上する為替差益は増加傾向にあり、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。ただ、2025年3月期後半以降は円高に転じたことから、同社は、2026年3月期以降はプラス幅が縮小することを想定していると示唆した。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年間の営業外収支の推移には、正確な連続性はなく、参考値である。

## 特別損益

- ▶ 2025年3月期の特別損益は363百万円のマイナスとなり、前期（2024年3月期）実績の6百万円のマイナスから357百万円悪化（減少）した。主たる要因は、特別損失として減損損失157百万円（前期は計上なし）、および、環境対策費194百万円（同）を計上したことである。同社の特別損益は、2015年3月期から2024年3月期までの直近10年間平均が109百万円のマイナスであるが、当該期間におけるレンジは、2百万円のプラス～348百万円のマイナスであった。2025年3月期の363百万円のマイナスは、平均値より254百万円悪化（減少）したほか、2015年3月期以降で最大のマイナス幅となった。ただ、2025年3月期を含めたそうした期においても、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)	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	25年3月期
	連結									
資産										
現金・預金	8,197	8,387	9,234	12,660	16,889	16,227	17,110	16,912	16,905	14,483

受取手形及び売掛金	9,138	9,986	11,654	11,716	11,712	10,571	12,176	12,476	13,587	14,776
有価証券	1,000	2,000	2,000	0	0	3,000	3,000	4,000	4,000	3,500
たな卸資産	1,851	1,937	2,893	3,202	2,581	2,841	3,531	4,757	5,082	6,152
繰延税金資産	489	499	0	0	0	0	0	0	0	0
貸倒引当金	-72	-50	-54	-48	-20	-10	-4	-19	-22	-19
その他	227	241	214	219	675	511	552	701	790	1,068
<b>流動資産合計</b>	<b>20,830</b>	<b>23,000</b>	<b>25,941</b>	<b>27,749</b>	<b>31,837</b>	<b>33,140</b>	<b>36,365</b>	<b>38,827</b>	<b>40,342</b>	<b>39,960</b>
建物及び構築物	6,325	6,247	9,871	12,974	12,416	12,273	14,866	14,210	13,816	14,309
機械装置及び運搬具	2,321	2,484	3,941	4,476	4,207	3,644	3,815	3,559	3,979	4,369
土地	6,003	7,305	8,246	8,652	8,648	9,050	10,189	11,918	11,975	12,145
リース資産	21	110	88	72	50	36	33	24	17	29
建設仮勘定	1,200	3,828	2,014	670	742	2,849	866	2,223	4,170	5,357
その他の固定資産	281	332	426	548	720	739	969	1,100	1,165	1,238
<b>有形固定資産合計</b>	<b>16,151</b>	<b>20,305</b>	<b>24,589</b>	<b>27,395</b>	<b>26,786</b>	<b>28,594</b>	<b>30,740</b>	<b>33,037</b>	<b>35,125</b>	<b>37,449</b>
<b>無形固定資産合計</b>	<b>97</b>	<b>115</b>	<b>260</b>	<b>295</b>	<b>338</b>	<b>264</b>	<b>231</b>	<b>235</b>	<b>257</b>	<b>557</b>
投資有価証券	682	684	1,015	886	1,317	1,322	1,324	1,325	1,331	2,344
繰延税金資産	100	112	712	819	668	606	592	557	288	420
貸倒引当金	0	0	-28	-14	0	-5	0	0	-2	-2
その他	132	115	172	147	175	260	264	280	596	945
<b>投資その他の資産合計</b>	<b>914</b>	<b>911</b>	<b>1,871</b>	<b>1,838</b>	<b>2,160</b>	<b>2,183</b>	<b>2,180</b>	<b>2,163</b>	<b>2,215</b>	<b>3,708</b>
<b>固定資産合計</b>	<b>17,163</b>	<b>21,332</b>	<b>26,722</b>	<b>29,529</b>	<b>29,285</b>	<b>31,043</b>	<b>33,152</b>	<b>35,436</b>	<b>37,597</b>	<b>41,716</b>
<b>資産合計</b>	<b>37,992</b>	<b>44,331</b>	<b>52,664</b>	<b>57,278</b>	<b>61,122</b>	<b>64,183</b>	<b>69,517</b>	<b>74,263</b>	<b>77,940</b>	<b>81,676</b>
<b>負債</b>										
支払手形及び買掛金	3,036	1,229	1,434	1,271	1,157	1,194	1,397	1,425	1,477	1,475
電子記録債務	0	3,157	5,991	5,004	3,660	3,849	4,721	4,869	5,770	2,510
短期有利負債	511	905	879	1,218	2,153	1,802	1,460	1,490	1,989	1,987
短期借入金	165	151	155	112	47	15	0	0	646	674
1年以内返済予定の長期借入金	339	730	702	1,082	2,083	1,765	1,447	1,447	1,297	1,258
リース債務	7	24	22	24	23	22	13	43	46	55
未払法人税等	922	965	1,353	1,361	737	1,722	1,816	1,726	921	2,387
未払費用及び未収金	2,131	2,745	2,555	2,755	1,854	1,970	2,170	2,497	2,437	3,161
賞与引当金	836	891	993	1,084	1,018	1,277	1,366	1,488	1,323	1,532
その他	441	-1,007	849	669	744	379	404	777	391	454
<b>流動負債合計</b>	<b>7,877</b>	<b>8,884</b>	<b>14,054</b>	<b>13,362</b>	<b>11,323</b>	<b>12,193</b>	<b>13,334</b>	<b>14,272</b>	<b>14,308</b>	<b>13,506</b>
長期有利負債	117	2,419	1,701	3,337	6,045	4,267	2,825	1,449	3,114	1,888
長期借入金	100	2,324	1,628	3,282	6,015	4,249	2,802	1,355	3,058	1,863
リース債務	17	95	73	55	30	18	23	94	56	25
繰延税金負債	116	29	0	0	0	0	0	0	61	0
退職給付引当金	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
退職給付に係る負債	790	724	745	876	1,085	789	853	839	468	472
その他	22	23	24	37	33	41	45	59	63	78
<b>固定負債合計</b>	<b>1,045</b>	<b>3,195</b>	<b>2,470</b>	<b>4,250</b>	<b>7,163</b>	<b>5,097</b>	<b>3,723</b>	<b>2,347</b>	<b>3,706</b>	<b>2,438</b>
<b>負債合計</b>	<b>8,922</b>	<b>12,079</b>	<b>16,524</b>	<b>17,613</b>	<b>18,487</b>	<b>17,291</b>	<b>17,058</b>	<b>16,620</b>	<b>18,015</b>	<b>15,944</b>
<b>純資産</b>										
資本金	2,659	2,659	2,659	2,659	2,658	2,658	2,658	2,658	2,658	2,658
資本剰余金	2,294	2,294	2,294	2,294	2,293	2,293	2,317	2,345	2,292	2,308
利益剰余金	23,187	26,117	29,547	33,165	35,898	39,841	44,166	48,628	51,061	55,666
自己株式	-773	-774	-774	-774	-773	-773	-766	-757	-1,946	-1,926
株主資本合計	27,365	30,296	33,726	37,343	40,076	44,020	48,377	52,874	54,066	58,706
その他	414	351	448	217	187	181	722	965	1,394	1,941
非支配株主持分	1,291	1,606	1,965	2,105	2,371	2,690	3,360	3,804	4,464	5,084
<b>純資産合計</b>	<b>29,070</b>	<b>32,253</b>	<b>36,139</b>	<b>39,665</b>	<b>42,634</b>	<b>46,891</b>	<b>52,459</b>	<b>57,643</b>	<b>59,924</b>	<b>65,731</b>
<b>負債純資産合計</b>	<b>37,992</b>	<b>44,331</b>	<b>52,664</b>	<b>57,278</b>	<b>61,122</b>	<b>64,183</b>	<b>69,517</b>	<b>74,263</b>	<b>77,940</b>	<b>81,676</b>
運転資金	7,953	10,694	13,113	13,647	13,136	12,218	14,310	15,808	17,192	19,453
有利負債合計（長短借入金）	628	3,324	2,580	4,555	8,198	6,069	4,285	2,939	5,103	3,875
ネット・デット	-7,569	-5,063	-6,654	-8,105	-8,691	-10,158	-12,825	-13,973	-11,802	-10,608

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

- ▶ 2025年3月期の総資産は81,676百万円となり、前期（2024年3月期）末の77,940百万円から3,736百万円の増加となった。その内訳は流動資産が382百万円減少、固定資産が4,119百万円増加であった。流動資産が減少した主たる要因は、現金の減少（前期比2,422百万円減）、売上債権の増加（同1,189百万円）、棚卸資産の増加（同1,070百万円）などであった。また、固定資産の増加は、有形固定資産の増加（同2,324百万円）、無形固定資産の増加（同300百万円）、投資その他の資産の増加（同1,493百万円）によるものである。このうち、有形固定資産の増加は、国内外での設備投資の増加によるものであり、また、無形固定資産の増加は、寺田工作所を買収した際に計上したのれんによるものである
- ▶ また、2025年3月期の現金預金は14,483百万円であり、前期末の16,905百万円から2,422百万円減少した。現金預金が総資産に占める割合は17.7%となり、前期実績の21.7%から4.0%ポイント低下した。2015年3月期から2024年3月期までの直近10年間の平均は22.5%であり、2025年3月期の17.7%は平均値より4.8%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%をピークに低下傾向にあり、2025年3月期実績の17.7%は2018年3月期実績の17.5%に次いで低い比率となった。なお、現金預金に随時換金可能な有価証券を加えた手元流動で見ると、2025年3月期実績は22.0%となり、直近10年間の平均値26.1%を4.1%ポイント下回るなど、現金預金だけの場合とほぼ同じ傾向である。

## 負債

- ▶ 2025年3月期の負債（総額）は15,944百万円となり、前期（2024年3月期）の18,015百万円から2,071百万円の減少となった。その内訳は、流動負債が802百万円減少、固定負債が1,268百万円減少であった。負債減少の主な要因は、電子記録債務を含めた仕入債務の減少（前期比3,262百万円）、未払費用の増加（同851百万円）、有利子負債の減少（同1,228百万円）、未払法人税等の増加（同1,466百万円）などである。
- ▶ また、2025年3月期末の有利子負債（リース債務を含む）は3,875百万円であり、前期末の5,103百万円から1,228百万円減少した。有利子負債が減少した主要因は、長期借入金の減少である。なお、手元流動（現預金と流動資産の有価証券の合計）17,983百万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17年間は、実質的な無借金経営を継続している。

## 資本

- ▶ 2025年3月期の自己資本比率は74.3%となり、前期（2024年3月期）の71.2%から3.1%ポイント上昇した。自己資本は60,646百万円となって前期比5,186百万円増加した一方、総資産が3,736百万円増加したため、自己資本比率は3.1%ポイント上昇した。2015年3月期から2024年3月期までの直近10年間平均の自己資本比率は69.4%であり、2025年3月期の74.3%はその平均値を4.9%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%をボトムにほぼ一貫した上昇傾向が続き、2025年3月期実績の74.3%は、2015年3月期以降では過去最大となった。

## キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書	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	25年3月期
(百万円)	連結									
営業活動によるキャッシュフロー (1)	4,534	5,238	7,611	8,044	6,621	10,588	9,873	9,894	7,877	9,077
税引前利益	4,689	5,803	7,167	8,078	6,794	8,566	10,448	10,989	9,655	12,197
減価償却費	1,561	1,703	1,948	2,658	2,991	2,771	2,783	2,987	3,056	3,283
のれん償却額	56	12	0	0	0	0	0	0	0	16
売上債権増減	-586	-888	-1,607	-131	0	1,149	-1,418	-270	-1,002	-922
たな卸資産増減	54	-107	-925	-357	604	-252	-607	-1,191	-274	-989
仕入債務増減	-146	173	1,228	-24	-961	-70	812	202	696	-2,018
投資活動によるキャッシュフロー (2)	-895	-6,537	-4,681	-4,617	-4,217	-4,615	-5,044	-5,094	-4,634	-6,194
有形固定資産の取得	-3,588	-5,512	-4,312	-6,943	-3,641	-4,348	-4,562	-4,610	-4,785	-5,524
無形固定資産の取得	-4	-55	-137	-135	-152	-25	-66	-93	-104	-54
投資有価証券の取得・売却・償還	-1,360	30	-333	114	-435	0	0	-500	0	536
連結変更株式増減	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-598
FCF (1+2)	3,639	-1,299	2,930	3,427	2,404	5,973	4,829	4,800	3,243	2,883
財務活動によるキャッシュフロー	-1,743	1,581	-2,217	40	1,871	-3,798	-4,547	-4,561	-3,241	-5,124
短期借入金増減	-394	0	0	-33	-63	-30	-17	0	631	-90
長期借入金増減	-189	2,620	-730	2,042	3,734	-2,083	-1,766	-1,447	1,553	-1,326
自己株式取得	0	0	0	0	0	0	0	0	-1,999	0
配当金支払い	-1,101	-1,142	-1,405	-1,822	-1,670	-1,520	-2,583	-2,888	-3,168	-3,446
減価償却費及びのれん償却費 (A)	1,617	1,715	1,948	2,658	2,991	2,771	2,783	2,987	3,056	3,299
設備投資 (B)	-3,588	-5,512	-4,312	-6,943	-3,641	-4,348	-4,562	-4,610	-4,785	-5,524
運転資金増減 (C)	624	2,741	2,419	534	-511	-918	2,092	1,498	1,384	2,261
最終FCF (NI+A+B+C)	421	-2,468	53	622	4,265	4,804	3,038	4,229	3,213	3,566

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

- ▶ 2025年3月期の営業キャッシュ・フローは9,077百万円のインフローとなり、前期（2024年3月期）実績の7,877百万円のインフローから1,200百万円増加した。税金等調整前当期純利益の増加（前期比2,542百万円のインフロー増加）以外の主な要因は、売上債権の増減（同807百万円のアウトフロー減少）、仕入債務の減少（同2,714百万円のインフロー減少）、棚卸資産の増減（同715百万円のアウトフロー増加）、退職給付に係る資産・負債の増減（同253百万円のアウトフロー減少）、賞与引当金の増加（同377百万円のアウトフロー減少）などであった。

## 投資活動によるキャッシュ・フロー

- ▶ 2025年3月期の投資キャッシュ・フローは6,194百万円のアウトフローとなり、前期実績の4,634百万円のアウトフローから1,560百万円減少（アウトフローの増加）となった。主な要因は、有価証券の取得による支出の減少（前期比1,000百万円のアウトフロー減少）、設備投資の増加に伴う有形固定資産の取得による支出の増加（同739百万円のアウトフロー増加）、投資有価証券の取得による支出の増加（同1,019百万円のアウトフロー増加）、新規連結対象となる子会社株式の取得による支出の増加（同598百万円のアウトフロー増加）、などであった。なお、新規連結対象となる子会社株式の取得は、寺田工作所に係るものである。

## 財務活動によるキャッシュ・フロー

- ▶ 2025年3月期の財務キャッシュ・フローは5,124百万円のアウトフローとなり、前期実績の3,241百万円のアウトフローから1,883百万円減少（アウトフローの増加）であった。主たる要因は、長期借入金による収入の減少（同3,000百万円のインフロー減少）、増配に伴う配当金の支払い額の増加（同278百万円のアウトフロー増加）、自己株式取得による支出の減少（同1,999百万円のアウトフロー減少）などであった。2025年3月期においては、同社は自己株式の取得は実施しなかった。

## 過去の業績

### 2025年3月期通期実績（2025年5月9日発表）

#### 2025年3月期 業績概要

2025年3月期（2024年4月～2025年3月期）の実績は以下の通りとなった。

- 売上高：54,231百万円（前期比16.0%増、従前会社予想54,000百万円）
- 営業利益：12,271百万円（同33.4%増、11,500百万円）
- 経常利益：12,561百万円（同30.0%増、11,800百万円）
  - 経常利益率：23.2%（同2.5%ポイント上昇、21.9%）
- 親会社株主に帰属する当期純利益：8,052百万円（同27.3%増、7,700百万円）
  
- 受注高：56,159百万円（前期比18.2%増）
- 受注残高：11,349百万円（前期末比22.6%増）

#### 2期ぶりに過去最高業績を達成

- ▶ 主として、半導体向け受注回復に伴う増収効果が寄与したことで、売上高、および、営業利益を始めとする全ての利益項目が2期ぶりに過去最高を更新し、従前会社予想（2025年2月4日に期初計画を上方修正した後の会社予想）を上回って着地した。EPSは135.5円。年間配当金は68.0円/株を実施予定（従前計画は65.0円/株、前期実績は53.0円/株）。会社計画に基づく配当性向は50.2%（前期実績は50.2%）となる。

#### 売上高

- ▶ 2025年3月期の連結売上高は、前期比16.0%増の54,231百万円となり、2期ぶりに過去最高を記録した。セグメント別では、連結売上高の約72%を占める「溶射加工（トーカロ単体）」セグメントは同15.8%増となり、連結売上高の伸長をけん引した。これは、溶射加工セグメント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（前期比22.8%増）、および、売上回復（同23.3%増）が主要因である。溶射加工における半導体・FPD向け以外の売上高では、産業機械向け（同1.0%減）は概ね横這いだったが、鉄鋼向け（同7.6%増）や、その他向け（同10.0%増）の増加も寄与した。
- ▶ 「溶射加工（トーカロ単体）」セグメント以外では、「海外子会社」セグメント（主として中国、台湾）が前年同期比28.4%増、「国内子会社」セグメントは同8.1%増、「その他の表面処理加工」セグメントは同4.6%減となった。

#### 経常利益、経常利益率

- ▶ 2025年3月期（通期）の連結経常利益は、同30.0%増の12,561百万円へ増加し、売上高と同様に、2期ぶりに過去最高を更新した。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23.2%へ上昇した。経常利益率23.2%は、2022年3月期に記録した過去最高の24.1%には及ばなかったものの、人件費など様々なコスト増加を吸収し、過去2番目の水準となった。
- ▶ セグメント別の経常利益は、「溶射加工（トーカロ単体）」が前期比41.1%増、「海外子会社」が同76.0%増、「国内子会社」が同29.1%減、「その他の表面処理加工」が同21.0%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41.1%増となったことが、国内子会社の低調を十分に吸収し、収益性向上にも寄与した。

## 受注高

- ▶ 2025年3月期の連結ベースの受注高は、前期比18.2%増の56,159百万円となり、2023年3月期実績の48,419百万円を上回り、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い、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向け受注高が同22.8%増へ回復したことが主要因である。また、半導体・FPD向け受注高の実績は、同社の期初計画を上回るペースで推移し、2025年2月のQ3累計（4-12月期）決算において、2025年3月期会社予想を上方修正した主要因となった。また、半導体・FPD向け受注の顕著な回復により、溶射加工セグメントの受注高も同15.3%増の40,205百万円へ増加し、過去最高更新となった。
- ▶ 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回復を受けて前期比43.6%増、自動車関連が主力である国内子会社セグメントは同12.7%増、その他表面処理加工セグメント（農業機械向けなど）は同3.9%減となった。2025年3月期の受注高56,159百万円の内訳は以下の通りである。なお、各セグメントの受注高の詳細は、後段「セグメント別の業績動向（通期、12カ月）」の各事業の項を参照。
- 溶射加工セグメント（単体）：40,205百万円（前年同期比15.3%増）
  - うち半導体・FPD向け：24,850百万円（同22.8%増）
  - うち産業機械向け：5,301百万円（同8.4%増）
  - うち鉄鋼向け：3,846百万円（同5.1%増）
  - うちその他：6,206百万円（同2.2%増）
- 国内子会社セグメント：2,786百万円（同12.7%増）
- 海外子会社セグメント：10,274百万円（同43.6%増）
- その他表面処理加工セグメント：2,892百万円（同3.9%減）

## 受注残高

- ▶ 2025年3月期末の連結ベースの受注残高は、前期比22.6%増の11,349百万円となり、全ての四半期末を通じて過去最高となった。受注残高11,349百万円の内訳は以下の通りである。
- 溶射加工セグメント（単体）：8,015百万円（前期比14.1%増）
  - 半導体・FPD向け：5,372百万円（同15.9%増）
  - 産業機械向け：808百万円（同約2.1倍）
  - 鉄鋼向け：895百万円（同8.3%減）
  - その他：938百万円（同8.8%減）
- 国内子会社セグメント：180百万円（同約3.6倍）
- 海外子会社セグメント：2,805百万円（同51.6%増）
- その他表面処理加工セグメント：348百万円（同3.6%増）

## 受注残高も過去最高水準へ積み上がる

- ▶ 主力の溶射加工セグメントの受注残高は、受注高の回復を受けて前期比14.1%増となったが、これは、半導体・FPD向けが同15.9%増となったことが主要因である。半導体・FPD向け以外では、産業機械向けが同約2.1倍、鉄鋼向けは同8.3%減、その他向けは同8.8%減となった。その結果、溶射加工セグメントの受注残高は、Q2末（2024年9月末）以降、3四半期連続で8,000百万円を上回った。半導体・FPD向け受注残高に関しては、期末（Q4末）実績の8,015百万円は、Q3末（2024年12月末）実績の8,237百万円比では若干減少したものの、依然として過去最高水準である。同社は、8,000百万円超へ積み上がった受注残をスムーズに解消することが、当面の経営課題の1つであると認識している。
- ▶ 溶射加工セグメント以外では、国内子会社セグメントが同約3.6倍、海外子会社セグメントが同51.6%増、その他表面処理加工セグメントが同3.6%増であった。各セグメントの合計である連結ベースの受注残高は、同22.6%増の11,349百万円へ積み上がった。Q4末における連結ベースの受注残高11,349百万円は、Q3末（2024年12月末）実績の11,430百万円と比べて若干減少したが、依然として過去最高水準である。これら受注残高の動向は、概ね半導体・FPD向けの受注残高の動きと同様である。

## 受注残高の解消が2026年3月期の業績拡大をけん引する一因に

- ▶ 受注残高の増加は、国内子会社セグメントを除くと、基本的には先々の売上増加を示唆する指標である。溶射加工セグメント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。また、当該期間における半導体・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。そのため、当該時期(2024年3月期の下半期)では、過去最高水準の受注残高であったにもかかわらず、売上に計上される案件(受注分)が前年同期比で少なくなり、同社の業績回復のけん引役にはならなかった。
- ▶ しかし、同社によれば、2025年3月期末の受注残高には、同社への業績寄与が大きい量産品が増加している。そのため、同社は、現有(Q4末)の受注残高の解消、および、2025年4月以降の高水準な受注継続により、2026年3月期以降も業績好調が継続することを期待するとした。

## 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、前期実績の9,662百万円から12,561百万円へ2,899百万円増加した。その要因別内訳は、以下の通りである。
  - 1) 売上高の増加で3,626百万円の利益増加要因
  - 2) 変動費率の低下で1,779百万円の利益増加要因
  - 3) 人件費の増加で1,930百万円の利益減少要因
  - 4) 減価償却費の増加で205百万円の利益減少要因
  - 5) 為替影響で66百万円の利益減少要因
  - 6) その他で304百万円の利益減少要因

## 増益要因

- ▶ 2025年3月期は、売上増加による粗利増大が3,626百万円の利益増加要因となった。これは、溶射加工セグメントの半導体・FPD向けの売上増加(前期比23.3%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。変動費比率の低下(1,779百万円の利益増加要因)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向けの売上増加に伴う売上構成の変化(プロダクトミックスの改善)が寄与した。

### 「売上高の増加」と「変動費比率の低下」がダブルで寄与

- ▶ 同社の前期(2024年3月期、通期ベース)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「変動費比率の上昇」の2つのマイナス要因が、主たる原因であった。しかし、2025年3月期においては、「売上高の減少」が「売上高の増加」へ、「変動費比率の上昇」が「変動費比率の低下」へと、それぞれマイナス要因(利益の減少要因)からプラス要因(利益の増加要因)に転じたことが、経常利益の回復(前期比30.0%増)をけん引したと同社も判断している。
- ▶ 同社は、前期にマイナス要因であった当該2要素(売上高の減少、変動費比率の上昇)が、揃ってプラス要因に転じた動きが、2026年3月期も継続すると予想している。同社は、2026年3月期においても、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、様々なマイナス要因を十分に吸収可能と同社は予想する。詳細は「今期会社予想」の項を参照。

## 為替影響

- ▶ 2025年3月期においては、為替影響は66百万円の利益減少要因となった。為替影響による66百万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243百万円(マイナス要因)、および、海外子会社の換算レート差額他が177百万円(プラス要因)である。
- ▶ なお、同社は、為替影響が連結業績に与える影響(エクスポージャー)は、2026年3月期以降は徐々に高まると考えている。過去、為替影響が同社の業績動向を左右したことはほとんどなく、円安進行時においても、利益寄与度は限定的であった。その主要因は、営業外収支に計上される為替差損益のウェイトが小さかったことに加え、海外子会社の業績が伸び悩んだことも一因である。しかし、半導体需要を取り込み続ける海外子会社の業績が拡大しており、現地通貨を円貨換算する際に用いる為替レートが、同社の連結業績に与える影響も、徐々にではあるが拡大基調にある。
- ▶ 同社は、中長期的に海外子会社の業績拡大を目指し、中国と台湾で新工場に向けた設備投資も実施済み(一部は継続中)である。そのため、将来的には、為替相場の変動が連結業績に及ぼす影響は、限定的ではなくなると同社は考えている。

## 減益要因

### 人件費と減価償却費の増加

- ▶ 2025年3月期におけるマイナス要因のうち、人件費の増加（1,930百万円の利益減少要因）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増加（時間外勤務費用の増加など）も含まれる。同社によれば、賃上げ実施や正社員の増加は期初計画で想定済みであったものの、半導体向け関連の操業度が同社の想定以上に上昇したため、当該事象に伴う人件費増加が響いた。ただ、これら全ての人件費増加の影響は、その全てを売上増加による増収効果（半導体向け売上増加によるプロダクトミックス改善を含む）で吸収したと同社は認識している。
- ▶ なお、2025年3月期における人件費の増加（同1,930百万円の利益減少要因）には、退職給付会計による影響が含まれており、同社の資料によれば、当該影響を除くと、同1,675百万円の利益減少要因であった。同社は、退職給付会計により発生する数理計算上の差異を、毎期末（毎年3月末）ごとに一括償却する会計処理を採用している。前期（2024年3月期）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、当該数理計算上の差異が利得（＝プラス要因）となり、人件費の増加を緩和した。しかし、2025年3月期は、当該数理計算上の差異が前期比で減少したため、前期比では利益減少要因となった。
- ▶ 減価償却費は、同社の期初計画と比べて若干増加（205百万円の利益減少要因）したが、概ね想定範囲内であった。

### 棚卸資産の評価損、研究開発費、電力費

- ▶ 最後の「その他」での304百万円の減益要因には様々な要因が含まれているが、主たる項目は、棚卸資産の評価損の増加（前期比約200百万円の利益減少要因）、および、電力費の増加（同約100百万円の利益減少要因）であった。このうち、電力費の増加に関しては、政府からの補助が継続されたものの、半導体・FPD向けの稼働率上昇に伴い、電力の使用量そのものが増加したため、前期比で見れば、利益減少要因となった。このほかに、研究開発費の増減も含まれるが、2025年3月期の研究開発費は前期比35百万円の増加にとどまったため、限定的な利益減少要因であった。

## 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、2025年3月期の連結売上高54,231百万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72.3%）

- 売上高：39,213百万円（前期比15.8%増）
- セグメント利益：8,868百万円（同41.1%増）
  - セグメント利益率：22.6%（同4.0%ポイント上昇）
- 受注高：40,205百万円（同15.3%増）
- 受注残高：8,015百万円（同14.1%増）

### 受注高

- ▶ 2025年3月期における溶射加工セグメントの受注高は、前期比15.3%増の40,205百万円となり、2023年3月期実績の36,195百万円を上回り、2期ぶりに過去最高を記録した。半導体市況の回復を受けて主要顧客の在庫調整が一巡したことに伴い、主力の半導体・FPD向けの受注高が同22.8%増の24,850百万円へ回復したことが主要因である。なお、半導体・FPD向けの受注高も過去最高を更新した。同社は、2024年5月に公表した期初計画の段階で、2025年3月期は半導体・FPD向けが受注回復に向かうと計画していたが、最終的には、同社想定を上回るペースであったと同社は認識している。
- ▶ 半導体・FPD向け以外では、産業機械向けが同8.4%増、鉄鋼向けが同5.1%増、その他向けが同2.2%増となった。このうち、産業機械向けは、過去最高を記録した前期実績からさらに約8%伸長するなど、高水準が続いた。

## 売上高

- ▶ 溶射加工セグメント（トーカロ単体、以下略）は、連結売上高の72.3%（2025年3月期実績）を占める最大セグメントである。2025年3月期における溶射加工セグメントの売上高は、前期比15.8%増の39,213百万円となり、過去最高を更新した。2025年3月期の連結売上高は過去最高を更新したが（前段を参照）、溶射加工セグメントが過去最高となる売上高を計上したことが最大のけん引役になった。溶射加工の売上高39,213百万円の内訳は、以下の通りである。

- 半導体・FPD向け：24,114百万円（前期比23.3%増）
  - うち半導体向け：22,369百万円（同24.1%増）
  - うちFPD向け：1,745百万円（同13.5%増）
- 産業機械向け：4,872百万円（同1.0%減）
- 鉄鋼向け：3,927百万円（同7.6%増）
- その他：6,298百万円（同10.0%増）

## 半導体・FPD向けの受注・売上が過去最高を記録

- ▶ 溶射加工セグメント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（溶射加工セグメントの売上高に占める割合は61.5%、2025年3月期実績）が、主要顧客からの受注回復・拡大に伴い、売上高が回復したことである。2025年3月期における半導体・FPD向け売上高は、前期比23.3%増の24,114百万円となり、過去最高を更新した。なお、半導体・FPD向けの売上高の約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。
- ▶ 主要顧客に関しては、前期（2024年3月期）に売上増加となっ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顕著な寄与となった。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、当該顧客の在庫水準の見直しを含めた生産計画の引き上げを受け、同社の受注回復となり、そのまま売上高の増加につながった。

## 生産能力の段階的な増強を実施、過去最高の売上高達成に貢献

- ▶ 2025年3月期における半導体・FPD向け売上高24,114百万円は、2期ぶりに過去最高を更新した。しかし、半年前のQ2累計（2024年4-9月期）実績の売上高は、Q2累計の過去最高である2022年4-9月期実績の12,100百万円には達していなかった。これは、受注高は既にQ2累計実績で過去最高を更新したものの、生産が十分に追いつかず、出荷までのリードタイムが長期化したためであった。

### 生産能力増強には時間を要する

- ▶ 同社によれば、Q2累計決算時において、売上高が受注高の回復に追いついていなかった最大の要因は、同社の生産能力が不足（受注回復に見合う水準に達していない状況）していたことが主要因であった。ここでいう同社の生産能力は、生産設備だけでなく、製造ラインに従事する従業員（期間従業員を含む）も含まれる。半導体・FPD向けの溶射加工は、生産設備の新規導入や更新などで自動化が進んでいるものの、人手の作業に頼る労働集約的な部分が少なくない。
- ▶ 同社は、半導体・FPD向け溶射加工の生産設備を増強する一方で、従業員の増加も進めているが、昨今の人手不足もあり、人員面の増強が間に合っていない。また、製造ラインに従事する従業員は、作業の技術レベルが一定水準に達するまで相応の時間を要することも、人員増強に時間を要する一因となっている。こうした状況により、Q2累計（4-9月期）実績では、受注高と受注残高が過去最高であったにもかかわらず、売上高は過去最高に達することが出来なかった。
- ▶ しかし、同社は、主要顧客向けを中心に、半導体・FPD向けの受注回復を受け、既に2025年3月期の早期から生産能力の引き上げに着手してきた。同社は、設備導入だけでなく、製造ラインに従事する従業員の増加も含めて、Q1（2024年4-6月期）決算時から生産能力を段階的に引き上げてきた。同社によれば、これらの施策（生産能力の段階的な増強）が、Q3（2024年10-12月期）決算から成果を出し始め、受注高に生産量が追いつき始めたことで、2025年3月期では、過去最高の売上高を計上するに至った。

### 半導体・FPD向け以外の動向

- ▶ 半導体・FPD向け以外の売上高では、産業機械用（溶射加工セグメントに占める割合12.4%）が前期比1.0%減の4,872百万円、鉄鋼用（同10.0%）が同7.6%増の3,927百万円、その他（同16.1%）が同10.0%増の6,298百万円であった。産業機械向けは、同社の主要顧客であるベアリング関連が伸長したことで、概ね前期並みを維持した。ま

- ▶ た、鉄鋼向けの売上高3,927百万円も、自動車関連以外の売上伸長などから、同じく過去最高水準となった。その他も前期比で増収となったが、同社によれば、発電所関連やエネルギー関連での大型工事の受注が寄与した。
- ▶ 同社は、業績への寄与度の高い半導体・FPD向けの売上増加に注力する一方で、半導体・FPD向け以外にも売上増加を目指して、積極的な受注獲得活動を推進する方針である。

## 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、2025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41.1%増の8,868百万円となり、過去最高を更新した。セグメント利益も、売上高と同様に、Q2累計（2024年4-9月期）実績はQ2累計の過去最高であった2022年4-9月期実績に及ばなかった。しかし、生産キャパシティの段階的な増強策が奏功したことで、Q3（10-12月期）決算から売上計上が進み始め、最終的には売上高が過去最高を更新したことに伴い、セグメント利益も過去最高を更新した。
- ▶ また、セグメント利益率も同4.0%ポイント改善して22.6%へ上昇した。ただ、半導体市況の調整前の約2年間（2022年3月期～2023年3月期）は、恒常的に24.0%を上回っていたため、収益性の回復はまだ十分ではないと同社は認識している。同社によれば、収益性が十分な回復に至っていないのは、直近2～3年間に於いて、製造コストや販管費が増加したこと、および、将来の成長に向けた設備投資額の増大である。その中でも同社は、人件費の増加（製造コストの労務費、販管費の間接人件費など）が、収益性の改善・向上を抑える最大要因になっていると理解している。
- ▶ ただ、同社は、これら人件費の増加を「人的資本投資」として広義の投資と位置付けている。同社は、一度上昇した人件費（一人当たり単価）を引き下げることが困難であり、なおかつ、受注回復に伴い生産量が増加する最中で、製造ラインに従事する人員数を減らすことも困難である。そのため、同社は、収益性向上のためには、人件費増加を吸収するだけの売上高が必要不可欠であり、その売上増加を実現するためには、生産能力増強を図ることが必要不可欠になると認識している。また、半導体・FPD向けの稼働率が益々高まる中で、同社は、稼働の平準化を図りながら生産性を高めることにも注力し、収益性の向上を目指す方針である。

## 国内子会社（売上構成比4.9%）

- 売上高：2,656百万円（前期比8.1%増）
- セグメント利益：349百万円（同29.1%減）
  - セグメント利益率：13.1%（同6.9%ポイント低下）
- 受注高：2,786百万円（前期比12.7%増）
- 受注残高：180百万円（同約3.6倍）

## 受注高

- ▶ 2025年3月期における国内子会社セグメントの受注高は、前期比12.7%増の2,786百万円となった。Q2累計（4-9月期）時点では、前年同期比で減少していたが、Q3（10-12月期）以降で挽回した結果、2025年3月期は前期実績を上回った。受注高を下期（10-3月期）で挽回した主要因は、国内の自動車生産台数の底打ちであり、上半期（2024年4月～9月）と下半期（2024年10月～2025年3月）の国内生産台数は以下の通りであった。
- 2025年3月期：8,468千台（前期比2.4%減）
  - 上半期：4,096千台（前年同期比6.0%減）
  - 下半期：4,373千台（同1.2%増）
- ▶ 国内子会社セグメントの業績（受注高）が、自動車生産台数だけで決定するものではないが、最大の変動要素であることは確かであると、同社も認識している。上半期（Q2累計）は、複数の自動車メーカーによる一連の認証取得に係る不正問題により、対象車種の生産停止などが響き、国内生産台数は低調であった。しかし、当該影響が徐々に収束した下半期は、底打ちの兆候が鮮明となり、とりわけ、Q4（2025年1-3月期）の国内生産台数は、前年同期比12.3%増へ回復した。こうした国内の自動車生産台数の推移に伴い、同社子会社セグメントの受注高も、上半期の低調を下半期で挽回し、通期では前期比12.7%増へ巻き返した形となった。

## 新規連結対象の子会社の上乗せ効果

- ▶ また、国内子会社セグメントが下半期に受注高を挽回した要因の1つが、新規連結子会社の増加である。同社が2024年8月に子会社化した寺田工作所（工作機械・精密機械部品の製造）の業績が、Q3（10-12月期）から上乗せ（純増）となった。同社によれば、寺田工作所を連結対象とした影響（効果）は、特段大きいものではないが、そ

- ▶ れども、下半期は純増効果が一定の寄与になった。同社は、国内子会社セグメントの受注高が、2025年3月期通期で増加に転じたのは、これら2つの要因（国内自動車生産の底打ち、新規連結子会社の算入）によるものであると認識している。

## 売上高

- ▶ 2025年3月期の売上高は、前期比8.1%増の2,656百万円となった。受注高と同様に、売上高も上半期（Q2累計）は前年同期比で減少したが、下半期の国内自動車生産の底打ち、および、新規に連結対象となった子会社の業績上昇により、2025年3月期では増収を維持した。

### 国内自動車生産の持ち直しと新規連結子会社の寄与

- ▶ 国内子会社セグメントは、同社が2024年8月に寺田工作所（工作機械・精密機械部品の製造）を子会社化するまでは、日本コーティングセンター株式会社の1社で構成されていた。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技術を用いて、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。このうち、主力の切削工具への表面改質加工は、自動車関連向けが中心である。国内子会社セグメントの売上高は、国内生産台数に完全にリンクするわけではないが、連動性は小さくない。そのため、国内の自動車生産が低調だった上半期（Q2累計）は、売上高も前年同期比で減収となっていた。しかし、下半期の国内自動車生産台数の底打ち、および、新規連結対象となった寺田工作所の上乗せ効果により、上半期の低調を挽回し、通期では4期連続の増収（前期比8.1%増）となった。
- ▶ なお、Q3（10-12月期）から新規連結対象となった寺田工作所は、決算期の違い（ズレ）により、2025年3月期は8カ月分が算入されている。同社は、寺田工作所の上乗せを除いた部分、すなわち、従前からある日本コーティングセンター株式会社の売上高は、前期実績を若干下回っていたことを示唆した。同社によれば、下半期に国内の自動車生産台数は底打ちとなったものの、2025年3月期通期では減少した影響（2025年3月期は前期比2.4%減）が残ったためである。
- ▶ なお、2025年3月期において、国内の自動車生産台数が減少したのは、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、2024年5月下旬以降は、トヨタを含めた他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。国内子会社セグメントを構成する日本コーティングセンター株式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傾向が強いため、自動車メーカーによる認証取得の不正問題は、国内子会社セグメントの売上高に相当程度の影響を及ぼし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

- ▶ 2025年3月期における国内子会社のセグメント利益は、前期比29.1%減の349百万円となった。また、セグメント利益率も同6.9%ポイント悪化の13.1%へ低下した。
- ▶ 2025年3月期のセグメント利益が前期比29.1%減の低調になったのは、自動車メーカーの認証取得に係る不祥事に起因する国内生産台数の減少影響が主要因である。また、新規連結対象となった寺田工作所は、のれん償却の計上などもあり、利益面での上乗せ効果は限定的であったことも響いた。
- ▶ 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ただ中で、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で対処したが、当該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、2025年3月期は受注数量減少の影響を吸収し切れなかったものの、当該不正問題の収束に伴い受注回復が期待される2026年3月期の業績は、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17.2%）

- 売上高：9,319百万円（前期比28.4%増）
- セグメント利益：3,330百万円（同76.0%増）
  - セグメント利益率：35.7%（同9.6%ポイント上昇）
- 受注高：10,274百万円（同43.6%増）
- 受注残高：2,805百万円（同51.6%増）

## 受注高

- ▶ 2025年3月期における海外子会社セグメントの受注高は、前期比43.6%増の10,274百万円となり、過去最高の受注高を記録した。過去最高を記録したのは、中国や台湾など海外市場における半導体市場の回復を背景に、積極的な営業活動を展開したことで、新規顧客向けを含めた同社の受注増加につながったことが主要因である。また、為替影響（円安進行による換算差額）も受注高の押し上げに一定の寄与となった。なお、海外子会社の決算期のズレにより、同社の2025年3月期決算には、海外子会社の1-12月分が対象となっている。

## 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、これら海外子会社は1-12月期（12カ月）の業績が算入される。2025年3月期における海外子会社セグメントは、世界的な半導体市場の調整局面が一旦収束したことを受けた受注増加に伴い、売上高は前期比28.4%増の9,319百万円となり、受注高と同様に、過去最高を更新した。
- ▶ また、為替影響（円安に伴う換算増加による押し上げ効果）も一定程度は寄与したため、同社のセグメントの中では、溶射加工セグメント（前期比15.8%増）を上回る最大の増収率となった。なお、同社によれば、2025年3月期の海外子会社セグメントの売上高は、為替影響を除いても、同社のセグメントの中で最大の増収率であった。

## セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 2025年3月期におけるセグメント利益は、前期比76.0%増の3,330百万円となった。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（円安効果）や半導体関連以外の増収も寄与した。その結果、セグメント利益3,330百万円は、売上高と同様に、過去最高更新となった。また、セグメント利益率も同9.6%ポイント改善して35.7%へ上昇し、溶射加工（トーカロ単体）の22.6%を13.1%ポイント上回る収益性を維持した。

## その他表面処理加工（売上構成比5.3%）

- 売上高：2,880百万円（前期比4.6%減）
- セグメント利益：422百万円（同21.0%減）
  - セグメント利益率：14.7%（同3.0%ポイント低下）
- 受注高：2,892百万円（同3.9%減）
- 受注残高：348百万円（同3.6%増）

## 受注高

- ▶ 2025年3月期における「その他表面処理加工」セグメントの受注高は、前期比3.9%減の2,892百万円となった。前期比で減少したのは、主力部門である農業機械部品向けが、顧客の在庫調整を受けたことが主要因である。2025年3月期は前期比で減少したものの、受注高実績2,892百万円は過去2番目の記録であった。農業機械部品向けを中心とした在庫調整はまだしばらく継続すると同社は分析している。

## 売上高、セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ 2025年3月期における「その他表面処理加工」セグメントの売上高は、前期比4.6%減の2,880百万円となり、セグメント利益も減収の影響を吸収し切れず、同21.0%減の422百万円へ減少した。セグメント利益率は同3.0%ポイント悪化の14.7%へ低下した。
- ▶ 売上高が前期実績を下回ったのは、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、顧客の在庫調整の影響を受けて受注減少となっ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。2025年3月期実績は減収・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とした。

## 直近Q4（1-3月期、3カ月）業績概要

2025年3月期第4四半期（2025年1-3月期）実績は以下の通りである。

トーカロ 3433

- 売上高：14,328百万円（前年同期比20.1%増）
- 営業利益：3,782百万円（同35.4%増）
- 経常利益：3,790百万円（同29.2%増）
  - 経常利益率：26.5%（同1.9%ポイント上昇）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：2,271百万円（同11.0%増）
- 受注高：14,178百万円（同25.2%増）

## 概略

- ▶ Q4（1-3月期）の連結売上高は、前年同期比20.1%増の14,328百万円となり、四半期ベースでは5四半期連続の増収（前年同期比）となったほか、全ての四半期を通じて、過去最高を記録した。四半期ベースで売上高が14,000百万円を上回るのは2四半期連続であり、同社は、半導体・FPD向けの生産能力増強の効果が出始めた成果と判断している。
- ▶ 事業セグメント別では、連結売上高の約68%を占める「溶射加工セグメント（トーカロ単体）」は、前年同期比13.0%増となり、連結売上高の拡大をけん引した。これは、溶射加工セグメントの主力部門である半導体・FPD向けの受注回復（同10.5%増）、および、売上回復（同22.7%増）が主要因である。溶射加工セグメント以外の売上高では、「海外子会社セグメント」（主として中国、台湾）が同57.1%増、「国内子会社セグメント」は同23.2%増、「その他の表面処理加工セグメント」は同3.3%増となった。
- ▶ Q4（1-3月期）の連結経常利益は、前年同期比29.2%増の3,790百万円となり、売上高と同様に、四半期ベースでは5四半期連続の増収（前年同期比）となった。また、同様に、全ての四半期で過去最高を記録した。
- ▶ 事業セグメント別では、溶射加工セグメントが前年同期比28.0%増、海外子会社セグメントが同約2.6倍、国内子会社セグメントが同69.4%増、その他の表面処理加工セグメントが同21.8%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。主力の溶射加工セグメントが、収益性の高い半導体・FPD向け売上回復により増益となったほか、海外子会社セグメントの利益拡大も寄与した。また、国内子会社セグメントの回復も下支えになった。さらに、増収効果と売上構成の変化（収益性の高い半導体・FPD向けの増加）などのプラス要因が寄与したことで、経常利益率は同1.9%ポイント改善の26.5%へ上昇した。

## 受注動向

- ▶ Q4（1-3月期）の連結ベースの受注高は、前年同期比25.2%増の14,178百万円となり、四半期ベースでは5四半期連続の増加（前年同期比）となった。受注高14,178百万円は、過去最高を記録したQ3（10-12月期）実績の14,583百万円には及ばなかったが、概ね同等の水準を維持するなど、拡大基調に変わりはないと同社は分析している。高水準の持続は、主要顧客の在庫調整が一巡したことに伴い、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向け受注高が同10.5%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。半導体・FPD向けの増加により、溶射加工セグメントの受注高は、同13.1%増の9,455百万円であった。
- ▶ セグメント別では、主力の溶射加工セグメントの受注高が前年同期比13.1%増、海外子会社セグメントも半導体市場の回復を受けて前年同期比92.3%増、国内子会社セグメントは同43.1%増、その他表面処理加工セグメント（農業機械向けなど）は同8.1%減であった。Q4（1-3月期）の受注高14,178百万円の内訳は以下の通りである。
- 溶射加工セグメント（単体）：9,455百万円（前年同期比13.1%増）
  - うち半導体・FPD向け：5,486百万円（同10.5%増）
  - うち産業機械向け：1,428百万円（同39.7%増）
  - うち鉄鋼向け：795百万円（同2.6%減）
  - うちその他：1,745百万円（同11.9%増）
- 国内子会社セグメント：773百万円（同43.1%増）
- 海外子会社セグメント：3,291百万円（同92.3%増）
- その他表面処理加工セグメント：659百万円（同8.1%減）

## セグメント別の業績動向（1-3月期、3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、Q4（1-3月期）の連結売上高14,328百万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67.5%）

- 売上高：9,677百万円（前年同期比13.0%増）
- セグメント利益：2,037百万円（同28.0%増）
  - セグメント利益率：21.0%（同2.4%ポイント上昇）
- 受注高：9,455百万円（同13.1%増）

### 概略

▶ 溶射加工（トーカロ単体、以下略）は、Q4（1-3月期）における連結売上高の67.5%を占める最大セグメントである。Q4の溶射加工セグメントの売上高は、前年同期比13.0%増の9,677百万円となり、四半期ベースで見ると4四半期連続の増加（前年同期比）となった。溶射加工セグメントの分野別では、主力である半導体・FPD向けが同22.7%増の6,192百万円へ拡大したほか、鉄鋼向けが同9.2%減の988百万円、産業機械向けは同7.5%減の1,092百万円、その他向けが同12.2%増の1,405百万円であった。溶射加工の売上高9,677百万円の内訳は、以下の通りである。

- 半導体・FPD向け：6,192百万円（前年同期比22.7%増）
  - うち半導体向け：5,645百万円（同22.4%増）
  - うちFPD向け：547百万円（同25.7%増）
- 産業機械向け：1,092百万円（同7.5%減）
- 鉄鋼向け：988百万円（同9.2%減）
- その他：1,405百万円（同12.2%増）

▶ Q4（1-3月期）のセグメント利益は、主として増収効果と売上構成変化（良化）により、前年同期比28.0%増の2,037百万円となり、四半期ベースで4四半期連続の増益（前年同期比）であった。セグメント利益率も同2.4%ポイント改善して21.0%へ上昇した。セグメント利益2,037百万円は、売上高と同様に、全ての四半期を通じて過去最高更新となった。今般Q4は、人件費や生産能力増強に向けた諸費用の増加が利益減少要因になったものの、増収効果と売上構成変化による利益増加要因が、当該費用増加を全て吸収したと社は分析している。

## 国内子会社（売上構成比5.1%）

- 売上高：737百万円（前年同期比23.2%増）
- セグメント利益：122百万円（同69.4%増）
  - セグメント利益率：16.6%（同4.6%ポイント上昇）
- 受注高：773百万円（同43.1%増）

### 概略

▶ Q4（1-3月期）における売上高は、前年同期比23.2%増の737百万円となり、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。2024年8月に子会社化した寺田工作所が新規連結対象となり、寺田工作所の売上高が上乗せになったことが寄与したほか、国内の自動車生産台数が前年同期比で増加したことも（2025年1-3月の国内自動車生産台数は同12.3%増）、売上高を押し上げた。

▶ Q4（1-3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69.4%増の122百万円となり、四半期ベースでは5四半期ぶりの増益（前年同期比）となった。また、セグメント利益率も同4.6%ポイント改善の16.6%へ上昇した。同社によれば、セグメント利益が増益に転じたのは、前述した国内自動車生産の回復が主要因である。なお、新規連結対象となった寺田工作所は、売上高の上乗せ効果はあったものの、のれん償却の計上などにより、利益の上乗せ効果は限定的にとどまった。

## 海外子会社（売上構成比21.6%）

- 売上高：3,089百万円（前年同期比57.1%増）
- セグメント利益：1,339百万円（同約2.6倍）
  - セグメント利益率：43.3%（同17.2%ポイント上昇）
- 受注高：3,291百万円（同92.3%増）

## 概略

- ▶ 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Q4（1-3月期）決算には、これら海外子会社は10-12月期（3カ月）の業績が算入される。今般Q4における海外子会社セグメントの売上高は、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たことに加え、為替影響による押し上げ効果などから、前年同期比57.1%増の3,089百万円となった。四半期ベースで見ると、16四半期連続の増収（前年同期比）であり、全ての四半期を通じて過去最高を記録した。
- ▶ Q4（1-3月期）におけるセグメント利益は、前年同期比約2.6倍の1,339百万円となり、四半期ベースでは7四半期連続の増益（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1,339百万円は、売上高と同様に、全ての四半期を通じて過去最高更新となった。また、セグメント利益率も同17.2%ポイント改善して43.3%へ上昇した。

## その他表面処理加工（売上構成比5.3%）

- 売上高：757百万円（前年同期比3.3%増）
- セグメント利益：97百万円（同21.8%減）
  - セグメント利益率：12.8%（同4.1%ポイント低下）
- 受注高：659百万円（同8.1%減）

## 概略

- ▶ 売上高は前年同期比3.3%増の757百万円となり、四半期ベースでは4四半期ぶりの増収（前年同期比）となった。ただ、セグメント利益はコスト増加の影響などから、同21.8%減の97百万円へ減少し、4四半期連続の減益（同）となった。こうした状況により、セグメント利益率は同4.1%ポイント悪化の12.8%へ低下した。

## 2025年3月期第3四半期累計実績（2025年2月4日発表）

### Q3累計（4-12月期）業績概要

2025年3月期の第3四半期累計（2024年4-12月期）実績は以下の通りとなった。

- 売上高：39,903百万円（前年同期比14.7%増）
- 営業利益：8,489百万円（同32.6%増）
- 経常利益：8,771百万円（同30.3%増）
  - 経常利益率：22.0%（同2.7%ポイント上昇）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：5,781百万円（同35.1%増）
- 受注高：41,981百万円（前年同期比16.0%増）
- 受注残高：11,430百万円（同16.7%増）

## 売上高

- ▶ Q3累計（4-12月期）の連結売上高は、前年同期比14.7%増の39,903百万円となり、Q3累計として過去最高を記録した。事業セグメント別では、連結売上高の約74%を占める「溶射加工セグメント（トーカロ単体、以下略）」は同16.8%増となり、連結売上高の伸長をけん引した。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（前年同期比26.8%増）、および、売上回復（同23.5%増）が主要因である。溶射加工における半導体・FPD向け以外の売上高では、産業機械向け（同1.0%増）は概ね横這いだったが、鉄鋼向け（同14.7%増）や、その他向け（同9.3%増）の増加も限定的ながら一定の寄与となった。また、「溶射加工セグメント」以外では、「海外子会社セグメント」（主として中国、台湾）が前年同期比17.7%増、「国内子会社セグメント」は同3.2%増、「その他の表面処理加工セグメント」は同7.1%減となった。

## 経常利益、経常利益率

- ▶ Q3累計（4-12月期）の連結経常利益は、同30.3%増の8,771百万円へ増加し、売上高と同様に、Q3累計として過去最高を更新した。従前の過去最高は2022年4-12月期の8,678百万円であった。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2.7%ポイント改善の22.0%へ上昇した。事業セグメント別の利益は、「溶射加工セグメント」が前年同期比45.6%増の6,831百万円、「海外子会社セグメント」が同44.5%増の1,991百万円、「国内子会社セグメント」が同46.0%減の227百万円、「その他の表面処理加工セグメント」が同20.7%減の325百万円となった。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45.6%増となったことが、国内子会社などの低調を十分に吸収し、収益性向上にも寄与した。

## 受注高

- ▶ Q3累計（4-12月期）の連結ベースの受注高は、前年同期比16.0%増の41,981百万円となり、2022年4-12月期実績の37,949百万円を上回り、Q3累計とし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い、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向け受注高が同26.8%増へ回復したことが主要因である。同社は、2024年5月に公表した期初計画の段階で、2025年3月期は半導体・FPD向けが受注回復となると計画していたものの、Q3累計実績は同社想定を上回るペースであると同社は認識している。なお、半導体・FPD向け受注の顕著な回復により、主力の溶射加工セグメントの受注高もQ3累計として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28.2%増となり、自動車関連が主力である国内子会社セグメントは同4.1%増、その他表面処理加工セグメント（農業機械向けなど）は同2.6%減となった。Q3累計（4-12月期）の受注高41,981百万円の内訳は以下の通りである。なお、各セグメントの受注高の詳細は、後段「セグメント別の業績動向（4-12月期、9カ月）」の各事業の項を参照。
  - 溶射加工セグメント（単体）：30,750百万円（前年同期比16.0%増）
    - うち半導体・FPD向け：19,364百万円（同26.8%増）
    - うち産業機械向け：3,873百万円（同0.1%増）
    - うち鉄鋼向け：3,051百万円（同7.3%増）
    - うちその他：4,461百万円（同1.2%減）
  - 国内子会社セグメント：2,013百万円（同4.1%増）
  - 海外子会社セグメント：6,983百万円（同28.2%増）
  - その他表面処理加工セグメント：2,233百万円（同2.6%減）

## 受注残高

- ▶ Q3末（2024年12月末）の連結ベースの受注残高は、前年同期比16.7%増の11,430百万円となり、全ての四半期末で過去最高となった。Q3末の受注残高11,430百万円の内訳は以下の通りである。
  - 溶射加工セグメント（単体）：8,237百万円（前年同期比14.0%増）
    - 半導体・FPD向け：6,077百万円（同28.8%増）
    - 産業機械向け：472百万円（同12.1%減）
    - 鉄鋼向け：1,088百万円（同12.8%減）
    - その他：598百万円（同17.2%減）
  - 国内子会社セグメント：143百万円（同33.6%増）
  - 海外子会社セグメント：2,603百万円（同23.6%増）
  - その他表面処理加工セグメント：446百万円（同26.3%増）

## 受注残高も過去最高水準へ積み上がる

- ▶ 主力の溶射加工セグメントの受注残高は、受注高の回復を受けて前年同期比14.0%増となったが、これは、半導体・FPD向けが同28.8%増となったことが主要因である。半導体・FPD向け以外では、産業機械向けが同12.1%減、鉄鋼向けは同12.8%減、その他向けは同17.2%減となったが、これら3分野の減少は、半導体・FPD向けの増加で吸収された形となった。その結果、溶射加工セグメントの受注残高は、Q2末（2024年9月末）に続き8,000百万円を上回り、過去最高を記録した。同社は、過去最高の8,200百万円超へ積み上がった受注残をスムーズに解消することが、当面の経営課題の1つであると認識している。
- ▶ また、溶射加工以外のセグメントは、国内子会社セグメントが同33.6%増、海外子会社セグメントが同23.6%増、その他表面処理加工セグメントが同26.3%増であった。半導体・FPD向けを含む各セグメントの合計である

- ▶ 連結ベースの受注残高は、同16.7%増の11,430百万円（過去最高）へ積み上がった。

## 受注残高の解消がQ4以降の業績拡大をけん引する一因に

- ▶ 受注残高の増加は、国内子会社セグメントを除くと、基本的には先々の売上増加を示唆する指標である。溶射加工セグメント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。また、当該期間における半導体・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。そのため、当該時期（2024年3月期の下半期）では、過去最高水準の受注残高であったにもかかわらず、売上に計上される案件（受注分）が前年同期比で少なくなり、同社の業績回復のけん引役にはならなかった。
- ▶ しかし、同社によれば、今般Q3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た。そのため、同社は、現有（Q3末）の受注残高の解消、および、Q4（1-3月期）以降の高水準な受注継続により、2025年3月期のみならず、2026年3月期以降も業績好調が継続することを期待するとした。

## 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連結経常利益は、前年同期実績の6,729百万円から8,771百万円へ2,042百万円増加した。その要因別内訳は、以下の通りである。
  - 1) 売上高の増加で2,352百万円の利益増加要因
  - 2) 変動費率の低下で887百万円の利益増加要因
  - 3) 人件費の増加で808百万円の利益減少要因
  - 4) 減価償却費の増加で146百万円の利益減少要因
  - 5) 為替影響で9百万円の利益増加要因
  - 6) その他で251百万円の利益減少要因

## 増益要因

- ▶ Q3累計（4-12月期）は、売上増加による粗利増大が2,352百万円の利益増加要因となった。これは、溶射加工セグメントの半導体・FPD向けの売上増加（前年同期比23.5%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。変動費比率の低下（887百万円の利益増加要因）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向けの売上増加に伴う売上構成の変化（プロダクトミックスの改善）が顕著に効いた。

### 「売上高の増加」と「変動費比率の低下」がダブルで寄与

- ▶ 同社の前期（2024年3月期、通期ベース）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「変動費比率の上昇」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Q3累計においては、「売上高の減少」が「売上高の増加」へ、「変動費比率の上昇」が「変動費比率の低下」へと、それぞれマイナス要因（利益の減少要因）からプラス要因（利益の増加要因）に転じたことが、前年同期比30.3%増となる経常利益回復をけん引したと同社も判断している。
- ▶ 同社は、前年同期にマイナス要因であった当該2要素（売上高の減少、変動費比率の上昇）が、揃ってプラス要因に転じた動きが、Q4（1-3月期）以降も継続すると想定する。同社は、Q4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、様々なマイナス要因を十分に吸収可能と同社は予想する。

## 為替影響

- ▶ 今般Q3累計（4-12月期）においては、為替影響は9百万円の利益増加要因となったが、概ね中立要因であった。為替影響による9百万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減少が113百万円（マイナス要因）、および、海外子会社の換算レート差額他が122百万円（プラス要因）である。
- ▶ なお、同社は、為替影響が連結業績に与える影響（効果）は、2026年3月期以降は徐々に高まると考えている。過去、為替影響が同社の業績動向を左右したことはほとんどなく、円安進行時においても、利益寄与度は限定的であった。その主要因は、営業外収支に計上される為替差損益のウェイトが小さかったことに加え、海外子会社の業績が伸び悩んだことも一因である。しかし、半導体需要を取り込み続ける海外子会社の業績が拡大してお

- り、現地通貨を円貨換算する際に用いる為替レートが、同社の連結業績に与える影響も、徐々にではあるが大きくなってきた。同社は、中長期的に海外子会社の業績拡大を目指し、中国と台湾で新工場に向けた設備投資も実施中である。そのため、将来的には、為替相場の変動が連結業績に及ぼす影響（効果）は無視できなくなると同社は考えている。

## 減益要因

### 人件費と減価償却費の増加は概ね期初計画通り

- Q3累計（4-12月期）におけるマイナス要因のうち、人件費の増加（808百万円の利益減少要因）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増加（時間外勤務費用等）も含まれる。同社によれば、賃上げ実施や正社員の増加は期初計画で想定済みであったが、半導体向けの操業度が同社の想定以上に上昇したため、当該事象に伴う人件費増加が響いた。ただ、これら全ての人件費増加の影響は、その全てを売上増加による増収効果で吸収したと同社は認識している。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251百万円の減益要因には様々な要因が含まれているが、主たる項目は、棚卸資産の評価損の増加、および、研究開発費の増加である。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Q3累計においては、政府からの補助が継続されたものの、半導体・FPD向けの稼働率上昇に伴い、電力の使用量そのものが増加したため、前年同期比で見れば、利益減少要因となった。

## セグメント別の業績動向（4-12月期、9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、Q3累計（4-12月期）の連結売上高39,903百万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74.0%）

- 売上高：29,536百万円（前年同期比16.8%増）
- セグメント利益：6,831百万円（同45.6%増）
  - セグメント利益率：23.1%（同4.5%ポイント上昇）
- 受注高：30,750百万円（同16.0%増）
- 受注残高：8,237百万円（同14.0%増）

### 受注高

- Q3累計（4-12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16.0%増の30,750百万円となり、2022年4-12月期実績の28,443百万円を上回り、Q3累計として過去最高を記録した。半導体市況の回復を受けて主要顧客の在庫調整が一巡したことに伴い、主力の半導体・FPD向けの受注高が同26.8%増の19,364百万円へ回復したことが主要因である。なお、半導体・FPD向けの受注高もQ3累計として過去最高を更新した。同社は、2024年5月に公表した期初計画の段階で、2025年3月期は半導体・FPD向けが受注回復に向かう計画していたが、Q3累計実績は同社想定を上回るペースであると同社は認識している。
- 半導体・FPD向け以外では、産業機械向けが同0.1%増、鉄鋼向けが同7.3%増、その他向けが同1.2%減となった。鉄鋼向けが前年同期比で増加したが、前年同期実績が振るわなかったため、その反動増加が一因であると同社は考えている。逆に、概ね前年同期並みとなった産業機械向けは、前年同期がQ3累計として過去最高水準であったことから、同社は、受注高は引き続き高水準にあると判断している。

### 売上高

- 溶射加工セグメント（トーカロ単体、以下略）は、Q3累計（4-12月期）における連結売上高の74.0%を占める最大セグメントである。Q3累計における溶射加工セグメントの売上高は、前年同期比16.8%増の29,536百万円となり、Q3累計として過去最高を更新した。今般Q3累計の連結売上高は過去最高を更新したが（前段参照）、溶射加工セグメントが過去最高となる売上高を計上したことが最大のけん引役になった。溶射加工の売上高29,536百万円の内訳は、以下の通りである。

- 半導体・FPD向け：17,922百万円（前年同期比23.5%増）
  - うち半導体向け：16,724百万円（同24.7%増）
  - うちFPD向け：1,198百万円（同8.7%増）
- 産業機械向け：3,780百万円（同1.0%増）
- 鉄鋼向け：2,939百万円（同14.7%増）
- その他：4,893百万円（同9.3%増）

## 半導体・FPD向けの受注・売上がQ3累計で過去最高を記録

- ▶ 溶射加工セグメント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（溶射加工セグメントの売上高に占める割合は60.7%、Q3累計実績）が、主要顧客からの受注回復・拡大に伴い、同社の売上高が回復したことである。Q3累計（4-12月期）における半導体・FPD向け売上高は、前年同期比23.5%増の17,922百万円となり、Q3累計として過去最高を更新した。なお、半導体・FPD向けの売上高の約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。
- ▶ 主要顧客に関しては、前期（2024年3月期）に売上増加となっ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、当該顧客の在庫水準の見直しを含めた生産計画の引き上げを受け、同社の受注も顕著に回復し、売上高の増加につながった。

## 生産能力の段階的な増強を実施中

- ▶ 今般Q3累計（4-12月期）における半導体・FPD向け売上高17,922百万円はQ3累計として過去最高を更新した。しかし、Q2累計（4-9月）実績は、Q2累計の過去最高である2022年4-9月期実績の12,100百万円には達していなかった。これは、受注高は既にQ2累計実績で過去最高を更新したものの、生産が十分に追いつかず、出荷までのリードタイムが長期化したことが主要因である。
- ▶ 同社によれば、売上高が受注高の回復に追いついていなかった最大の要因は、同社の生産能力が不足（受注回復に見合う水準に達していない状況）していたことが主要因である。ここでいう同社の生産能力は、生産設備だけでなく、製造ラインに従事する従業員（期間従業員を含む）も含まれる。半導体・FPD向けの溶射加工は、生産設備の新規導入や更新などで自動化が進んでいるものの、人手の作業に頼る労働集約的な部分が少なくない。同社は、半導体・FPD向け溶射加工の生産設備を増強する一方で、従業員の増加も進めているが、昨今の人手不足もあり、人員面の増強が間に合っていない。また、製造ラインに従事する従業員は、作業の技術レベルが一定水準に達するまで相応の時間を要することも、人員増強に時間を要する一因となっている。こうした状況により、Q2累計（4-9月期）実績では、受注高と受注残高が過去最高であったにもかかわらず、売上高は過去最高に達することが出来なかった。
- ▶ ただ、同社は、主要顧客向けを中心に、半導体・FPD向けの受注回復を受け、既に2025年3月期の早期から生産能力の引き上げに着手してきた。同社は、設備導入だけでなく、製造ラインに従事する従業員の増加も含めて、Q1（4-6月期）決算時から生産能力を段階的に引き上げてきた。同社によれば、これらの施策（生産能力の段階的な増強）が、Q3（10-12月期）に成果を出し始め、その結果として、受注高に生産量が追いつき始め、Q3累計で過去最高の売上高を計上するに至った。

## 半導体・FPD向け以外の動向

- ▶ 半導体・FPD向け以外の売上高では、産業機械用（溶射加工セグメントに占める割合12.8%）が前年同期比1.0%増の3,780百万円、鉄鋼用（同10.0%）が同14.7%増の2,939百万円、その他（同16.6%）が同9.3%増の4,893百万円であった。産業機械向けは、同社の主要顧客であるベアリング関連が伸長したことで、概ね前年同期並みを維持した。また、鉄鋼向けの売上高2,939百万円も、自動車関連以外の売上伸長などから、Q3累計として過去最高水準となった。その他も前年同期比で増収となったが、同社によれば、発電所関連やエネルギー関連での大型工事の受注が寄与した。
- ▶ 同社は、業績への寄与度の高い半導体・FPD向けの売上増加に注力する一方で、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。

## 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、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45.6%増の6,831百万円となった。セグメント利益6,831百万円は、Q3累計として過去最高を更新した。セグメント利益も、売上高と同様に、Q2累計

- ▶ (4-9月期)実績はQ2累計の過去最高であった2022年4-9月期実績に及ばなかった。しかし、生産キャパシティの段階的な増強策が奏功したことで、Q3(10-12月期)に入って売上計上が進み、売上増加に伴い、セグメント利益もQ3累計で過去最高を更新した。
- ▶ また、セグメント利益率も同4.5%ポイント改善して23.1%へ上昇した。ただ、半導体市況の調整前の約2年間(2022年3月期~2023年3月期)は、恒常的に24.0%を上回っていたため(Q3累計の過去最高は2021年4-12月期の24.5%など)、収益性の回復はまだ十分ではないと社は認識している。当社によれば、収益性が十分な回復に至っていないのは、直近2~3年間において、製造コストや販管費が増加したこと、および、将来の成長に向けた設備投資額の増大である。その中でも同社は、人件費の増加(製造コストの労務費、販管費の間接人件費など)が、収益性の改善・向上を阻む最大要因になっていると理解している。
- ▶ ただ、同社は、これら人件費の増加を「人的資本投資」として広義の投資と位置付けている。同社は、一度上昇した人件費(一人当たり単価)を引き下げることは困難であり、なおかつ、受注回復に伴い生産量が増加する最中で、製造ラインに従事する人員数を減らすことも困難である。そのため、同社は、収益性向上のためには、人件費増加を吸収するだけの売上高が必要不可欠であり、その売上増加を実現するためには、生産能力増強を図ることが必要不可欠になると認識している。また、半導体・FPD向けの稼働率が益々高まる中で、同社は、稼働の標準化を図りながら生産性を高めることにも注力し、収益性の向上を目指すとした。

## 国内子会社(売上構成比4.8%)

- 売上高:1,919百万円(前年同期比3.2%増)
- セグメント利益:227百万円(同46.0%減)
  - セグメント利益率:11.8%(同10.8%ポイント低下)
- 受注高:2,013百万円(前年同期比4.1%増)
- 受注残高:143百万円(同33.6%増)

### 受注高

- ▶ Q3累計(4-12月期)における国内子会社セグメントの受注高は、前年同期比4.1%増の2,013百万円となった。Q2累計(4-9月期)時点では、前年同期比で減少していたが、Q3(10-12月期)で挽回した結果、Q3累計では前年同期を上回った。

### 売上高

- ▶ Q3累計(4-12月期)における売上高は、前年同期比3.2%増の1,919百万円となった。自動車関連向けは振るわなかったが、新規に連結対象となった子会社の業績上乘せで増収となった。
- ▶ 国内子会社セグメント(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技術を用いて、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。このうち、主力の切削工具への表面改質加工は、自動車関連向けが中心である。国内子会社セグメントの売上高は、国内生産台数に完全にリンクするわけではないが、連動性は小さくない。そのため、Q3累計における国内生産台数が低調だった(6-11月は前年同期比6.3%減、12月は未発表。出所:日本自動車工業会、以下同)ことを勘案すると、国内子会社セグメントの既存事業の売上高は、前年同期比で減少したと社は見ている。

### 新規連結対象の売上上乘せが寄与

- ▶ しかし、同社が2024年8月に子会社化した寺田工作所(工作機械・精密機械部品の製造)の業績が、今般Q3(10-12月期)から上乘せとなり、Q3累計で見ても一定の上乗せ効果を発揮した。寺田工作所の当該上乘せ効果のほか、自動車関連以外が底堅く推移した結果、Q3累計の売上高は前年同期比で増収となった。
- ▶ なお、Q3累計(4-12月期)において、国内の自動車生産台数が減少したのは、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、2024年5月下旬以降は、トヨタを含めた他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。国内子会社セグメント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傾向が強いため、自動車メーカーによる認証取得の不正問題は、国内子会社セグメントの売上高に相当程度の影響を及ぼしたと社は判断している。

## セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ Q3累計（4-12月期）における国内子会社のセグメント利益は、前年同期比46.0%減の227百万円となった。また、セグメント利益率も同10.8%ポイント悪化の11.8%へ低下した。
- ▶ Q3累計のセグメント利益が前年同期比で半減に迫る減少になったのは、自動車メーカーの認証取得に係る不祥事に起因する国内生産台数の減少影響が主要因である。Q3累計の売上高は、前年同期比で増収となったものの、新規連結対象の寺田工作所の上乗せを除くと、実質的には小幅な減収であったと同社は示唆した。同社によれば、実質的な小幅減収の中でも、子会社セグメントの主力である自動車関連向け売上高は、国内生産台数減少の煽りを受けてさらに芳しくなかったため、利益面での減収影響が拡大した。なお、新規連結対象となった寺田工作所は、のれん償却の計上などもあり、利益面での上乗せ効果はほとんどなかった。
- ▶ 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、当該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おり同社は認識している。そのため、今般Q3累計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15.6%）

- 売上高：6,230百万円（前年同期比17.7%増）
- セグメント利益：1,991百万円（同44.5%増）
  - セグメント利益率：32.0%（同6.0%ポイント上昇）
- 受注高：6,983百万円（同28.2%増）
- 受注残高：2,603百万円（同23.6%増）

## 受注高

- ▶ Q3累計（4-12月期）における海外子会社セグメントの受注高は、前年同期比28.2%増の6,983百万円となり、Q3累計として過去最高の受注高を記録した。過去最高を記録したのは、中国や台湾など海外市場における半導体市場の回復を受けて、積極的な営業活動を展開したことで、新規顧客向けを含めた同社の受注増加につながったことが主要因である。また、為替影響（円安進行による換算差額）も受注高の押し上げ要因になった。なお、海外子会社の決算期のズレにより、同社のQ3累計決算には、海外子会社の1-9月分を対象としている。

## 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（4-12月期）決算には、これら海外子会社は1-9月期（9カ月）の業績が算入される。今般Q3累計（2024年4-12月期）における海外子会社セグメントは、世界的な半導体市場の調整局面が一旦収束したことを受けた受注増加に伴い、売上高は前年同期比17.7%増の6,230百万円となり、Q3累計として過去最高を更新した。
- ▶ 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、溶射加工セグメント（前年同期比16.8%増）を上回る最大の増収率となった。なお、同社によれば、Q3累計の売上高は、為替影響を除いても、前年同期比で2桁増収（10%超の増収）であった。

## 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44.5%増の1,991百万円となった。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（円安効果）や半導体関連以外の増収も寄与した。その結果、セグメント利益1,991百万円は、売上高と同様に、Q3累計とし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32.0%へ上昇し、溶射加工（トーカロ単体）の23.1%を8.9%ポイント上回る収益性を維持した。

## その他表面処理加工（売上構成比5.3%）

- 売上高：2,123百万円（前年同期比7.1%減）
- セグメント利益：325百万円（同20.7%減）

- セグメント利益率：15.3%（同2.6%ポイント低下）
- 受注高：2,233百万円（同2.6%減）
- 受注残高：446百万円（同26.3%増）

## 受注高

- ▶ Q3累計（4-12月期）におけるその他表面処理加工セグメントの受注高は、前年同期比2.6%減の2,233百万円となった。前年同期比で減少したのは、主力部門である農業機械部品向けが、顧客の在庫調整を受けたことが主要因である。ただ、Q3（10-12月期）に挽回したことで、Q3累計の減少率は、Q2累計（4-9月期）決算時の8.1%減から縮小した。

## 売上高、セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ Q3累計（4-12月期）におけるその他表面処理加工セグメントの売上高は、前年同期比7.1%減の2,123百万円となり、セグメント利益も減収の影響を吸収し切れず、同20.7%減の325百万円へ減少した。セグメント利益率は同2.6%ポイント悪化の15.3%へ低下した。
- ▶ 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（高温の熔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、顧客の在庫調整の影響を受けて受注減少となっ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Q3累計実績は減収・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とした。

## 直近Q3（10-12月期、3カ月）業績概要

2025年3月期第3四半期（2024年10-12月期）実績は以下の通りである。

- 売上高：14,040百万円（前年同期比18.7%増）
- 営業利益：3,106百万円（同47.3%増）
- 経常利益：3,251百万円（同52.0%増）
  - 経常利益率：23.2%（同5.1%ポイント上昇）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：2,225百万円（同71.8%増）
- 受注高：14,583百万円（同22.9%増）

## 概略

- ▶ Q3（10-12月期）の連結売上高は、前年同期比18.7%増の14,040百万円となり、四半期ベースでは4四半期連続の増収（前年同期比）となったほか、全ての四半期を通じて、過去最高を記録した。四半期ベースで売上高が14,000百万円を上回るのも初めてである。
- ▶ 事業セグメント別では、連結売上高の約73%を占める「溶射加工セグメント（トーカロ単体）」は、前年同期比19.5%増となり、連結売上高の拡大をけん引した。これは、溶射加工セグメント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34.8%増）、および、売上回復（同36.7%増）が主要因である。溶射加工セグメント以外の売上高では、「海外子会社セグメント」（主として中国、台湾）が同25.2%増、「国内子会社セグメント」は同15.7%増、「その他の表面処理加工セグメント」は同3.8%減となった。
- ▶ Q3（10-12月期）の連結経常利益は、前年同期比52.0%増の3,251百万円となり、売上高と同様に、四半期ベースでは4四半期連続の増収（前年同期比）となった。また、同様に、全ての四半期で過去最高を記録した。
- ▶ 事業セグメント別では、溶射加工セグメントが前年同期比64.7%増、海外子会社セグメントが同58.9%増、国内子会社セグメントが同48.5%減、その他の表面加工処理セグメントが同10.0%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。主力の溶射加工セグメントが、収益性の高い半導体・FPD向け売上回復により顕著な増益となったため、国内子会社セグメントなどの低調を十分に吸収した。また、増収効果と売上構成の変化（収益性の高い半導体・FPD向けの増加）などのプラス要因が寄与したことで、経常利益率は同5.1%ポイント改善の23.2%へ上昇した。

## 受注動向

- ▶ Q3（10-12月期）の連結ベースの受注高は、前年同期比22.9%増の14,583百万円となり、四半期ベースでは4四半期連続の増加（前年同期比）となった。また、受注高14,583百万円は、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い、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向け受注高が同34.8%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。半導体・FPD向けの増加により、溶射加工セグメントの受注高は、同18.6%増の10,437百万円であった。
- ▶ 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回復を受けて前年同期比52.3%増、国内子会社セグメントは同21.6%増、その他表面処理加工セグメント（農業機械向けなど）は同9.2%増であった。Q3（10-12月期）の受注高13,806百万円の内訳は以下の通りである。
  - 溶射加工セグメント（単体）：10,437百万円（前年同期比18.6%増）
    - うち半導体・FPD向け：6,711百万円（同34.8%増）
    - うち産業機械向け：1,377百万円（同3.6%減）
    - うち鉄鋼向け：1,096百万円（同14.4%増）
    - うちその他：1,254百万円（同12.9%減）
  - 国内子会社セグメント：776百万円（同21.6%増）
  - 海外子会社セグメント：2,571百万円（同52.3%増）
  - その他表面処理加工セグメント：799百万円（同9.2%増）

## セグメント別の業績動向（10-12月期、3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、Q3（10-12月期）の連結売上高14,040百万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72.7%）

- 売上高：10,211百万円（前年同期比19.5%増）
- セグメント利益：2,507百万円（同64.7%増）
  - セグメント利益率：24.6%（同6.8%ポイント上昇）
- 受注高：10,437百万円（同18.6%増）

## 概略

- ▶ 溶射加工（トーカロ単体、以下略）は、Q3（10-12月期）における連結売上高の72.7%を占める最大セグメントである。Q3の溶射加工の売上高は、前年同期比19.5%増の10,211百万円となり、四半期ベースで見ると3四半期連続の増加（前年同期比）となった。また、売上高10,211百万円は、全ての四半期で過去最高を記録し、四半期ベースでは初めて10,000百万円超へ達した。溶射加工セグメントの分野別では、主力である半導体・FPD向けが同36.7%増の6,527百万円へ拡大したほか、鉄鋼向けが同11.4%増の910百万円、産業機械向けは同7.2%減の1,410百万円、その他向けが同5.1%減の1,363百万円であった。溶射加工の売上高10,211百万円の内訳は、以下の通りである。
  - 半導体・FPD向け：6,527百万円（前年同期比36.7%増）
    - うち半導体向け：6,026百万円（同36.6%増）
    - うちFPD向け：501百万円（同38.4%増）
  - 産業機械向け：1,410百万円（同7.2%減）
  - 鉄鋼向け：910百万円（同11.4%増）
  - その他：1,363百万円（同5.1%減）
- ▶ Q3（10-12月期）のセグメント利益は、主として増収効果と売上構成変化（良化）により、前年同期比64.7%増の2,507百万円となり、四半期ベースで3四半期連続の増益（前年同期比）であった。セグメント利益率も同6.8%ポイント改善して24.6%へ上昇した。セグメント利益2,507百万円は、売上高と同様に、全ての四半期を通じて過去最高更新となった。今般Q3は、人件費や生産能力増強に向けた諸費用の増加が利益減少要因になったものの、増収効果と売上構成変化による利益増加要因が、当該費用増加を全て吸収したと同社は分析している。

## 国内子会社（売上構成比5.2%）

- 売上高：728百万円（前年同期比15.7%増）
- セグメント利益：70百万円（同48.5%減）
  - セグメント利益率：9.6%（同12.0%ポイント低下）
- 受注高：776百万円（同21.6%増）

### 概略

- ▶ Q3（10-12月期）における売上高は、前年同期比15.7%増の728百万円となり、四半期ベースでは3四半期ぶりの増収（前年同期比）となった。ただ、今般Q3より、2024年8月に子会社化した寺田工作所が新規連結対象となり、寺田工作所の売上高が上乗せになったことが、売上高を押し上げた。同社は、当該上乗せ効果を除くと、既存事業においては、前年同期実績を下回っていたことを示唆した。
- ▶ 既存事業の売上高が芳しくなかったのは、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。なお、国内生産台数が減少（10-11月の国内生産台数は前年同期比7.1%減、12月分は未発表）したのは、複数の自動車メーカー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。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いため、今般の国内生産台数減少が顕著に響いた。
- ▶ 実質的な売上高の減少（新規連結による上乗せ分を除く）による影響をカバーし切れず、Q3（10-12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48.5%減の70百万円となり、四半期ベースでは4四半期連続の減益（前年同期比）となった。また、セグメント利益率も同12.0%ポイント悪化の9.6%へ低下した。Q3のセグメント利益70百万円は、Q3としては、新型コロナウイルス感染拡大の直撃を受けた2020年7-9月期実績の52百万円に次ぐ低水準を強いられた（注：2020年4-6月期実績も70百万円であった）。ただ、自動車メーカーの不祥事が収束して国内生産台数が回復すれば、国内子会社セグメントも回復に向かうと同社は予測している。

## 海外子会社（売上構成比16.7%）

- 売上高：2,340百万円（前年同期比25.2%増）
- セグメント利益：780百万円（同58.9%増）
  - セグメント利益率：33.3%（同7.0%ポイント上昇）
- 受注高：2,571百万円（同52.3%増）

### 概略

- ▶ 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（10-12月期）決算には、これら海外子会社は7-9月期（3カ月）の業績が算入される。今般Q3（2024年10-12月期）における海外子会社セグメントの売上高は、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たことに加え、為替影響による押し上げ効果などから、前年同期比25.2%増の2,340百万円となった。四半期ベースで見ると、16四半期連続の増収（前年同期比）であり、全ての四半期を通じて過去最高を記録した。
- ▶ Q3（10-12月期）におけるセグメント利益は、前年同期比58.9%増の780百万円となり、四半期ベースでは6四半期連続の増益（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780百万円は、売上高と同様に、全ての四半期を通じて過去最高更新となった。また、セグメント利益率も同7.0%ポイント改善して33.3%へ上昇した。

## その他表面処理加工（売上構成比5.3%）

- 売上高：742百万円（前年同期比3.8%減）
- セグメント利益：135百万円（同10.0%減）
  - セグメント利益率：18.2%（同1.3%ポイント低下）
- 受注高：799百万円（同9.2%増）

## 概略

- ▶ 売上高は前年同期比3.8%減の742百万円となり、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。セグメント利益も減収の影響を吸収し切れず、同10.0%減の135百万円へ減少し、売上高と同様に、3四半期連続の減益（同）となった。こうした状況により、セグメント利益率は同1.3%ポイント悪化の18.2%へ低下した。
- ▶ 3四半期連続で減収・減益となっているのは、農業機械部品のTD処理加工（高温の熔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、顧客の在庫調整の影響を受けて受注減少となったためである。

## 2025年3月期第2四半期累計実績（2024年10月31日発表）

### Q2累計（4-9月期、6ヶ月）業績概要

2025年3月期の第2四半期累計（2024年4-9月期）実績は以下の通りとなった。

- 売上高：25,863百万円（前年同期比12.6%増、従前会社予想24,500百万円）
- 営業利益：5,383百万円（同25.3%増、5,000百万円）
- 経常利益：5,520百万円（同20.3%増、5,000百万円）
  - 経常利益率：21.3%（同1.3%ポイント上昇、20.4%）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：3,556百万円（同19.1%増、3,290百万円）
  
- 受注高：27,398百万円（前年同期比12.7%増）
- 受注残高：10,869百万円（同11.5%増）

### 売上高

- ▶ Q2累計（4-9月期）の連結売上高は、同12.6%増の25,863百万円となり、従前会社予想（24,500百万円）を上回ったほか、Q2累計として過去最高を記録した。事業セグメント別では、連結売上高の約75%を占める「溶射加工セグメント（トーカロ単体）」が前年同期比15.4%増となった。これは、溶射加工セグメント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（前年同期比22.9%増）、および、売上回復（同17.0%増）が主要因である。溶射加工セグメントの中の半導体・FPD向け以外の売上高では、産業機械向けが同6.6%増、鉄鋼向けが同16.2%増、なども前年同期を上回った。
- ▶ 溶射加工セグメント以外では、「海外子会社セグメント」（主として中国、台湾）が前年同期比13.7%増へ増加したが、「国内子会社セグメント」は同3.2%減となり、「その他の表面処理加工セグメント」は同8.8%減と振るわなかった。

### 経常利益、経常利益率

- ▶ Q2累計（4-9月期）の連結経常利益は、前年同期比20.3%増の5,520百万円となり、従前会社予想（5,000百万円）を上回った。ただ、Q2累計としての過去最高である前々年同期（2022年4-9月期）実績の6,033百万円には達しなかった。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1.3%ポイント改善の21.3%へ上昇した。事業セグメント別の利益は、「溶射加工セグメント（トーカロ単体）」が前年同期比36.4%増、「海外子会社セグメント」が同36.5%増、「国内子会社セグメント」が同44.7%減、「その他の表面処理加工セグメント」が同26.9%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。
- ▶ 主力の溶射加工セグメントが、収益性の高い半導体・FPD向け売上回復により利益拡大となったことが、国内子会社などの低調を十分に吸収し、収益性向上にも寄与した。

### 受注高

- ▶ Q2累計（4-9月期）の連結ベースの受注高は、前年同期比12.7%増の27,398百万円となり、2022年4-9月期実績の25,045百万円を上回り、Q2累計とし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い、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向け受注高が同22.9%増へ回復したことが主要因である。同社によれば、今般Q2累計の連結ベースの受注高は、同社が期初計画で想定した以上の水準であった。なお、半導体・FPD向け受注の顕著な回復により、溶射加工セグメントの受注高もQ2累計として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17.4%増となったが、国内子会社セグメントは、国内自動車生産の減少により同4.5%減、その他表面処理加工セグメント（農業機械向けなど）も同8.1%減となった。Q2累計（49月期）の受注高27,398百万円の内訳は以下の通りである。なお、各セグメントの受注高の詳細は、後段「セグメント別の業績動向（49月期、6カ月）」の各事業の項を参照。

- 溶射加工セグメント（単体）：20,313百万円（前年同期比14.7%増）
  - うち半導体・FPD向け：12,653百万円（同22.9%増）
  - うち産業機械向け：2,496百万円（同2.3%増）
  - うち鉄鋼向け：1,955百万円（同3.7%増）
  - うちその他：3,207百万円（同4.3%増）
- 国内子会社セグメント：1,237百万円（同4.5%減）
- 海外子会社セグメント：4,412百万円（同17.4%増）
- その他表面処理加工セグメント：1,434百万円（同8.1%減）

## 受注残高

- ▶ Q2末（2024年9月末）の連結ベースの受注残高は、前年同期比11.5%増の10,869百万円となり、全ての四半期末で過去最高となった。Q2末の受注残高10,869百万円の内訳は以下の通りである。

- 溶射加工セグメント（単体）：8,010百万円（前年同期比14.9%増）
  - 半導体・FPD向け：5,894百万円（同30.5%増）
  - 産業機械向け：506百万円（同19.6%減）
  - 鉄鋼向け：902百万円（同18.5%減）
  - その他：707百万円（同1.5%減）
- 国内子会社セグメント：96百万円（同4.0%減）
- 海外子会社セグメント：2,373百万円（同3.8%増）
- その他表面処理加工セグメント：389百万円（同0.5%減）

## 受注残高も過去最高水準へ積み上がる

- ▶ 主力の溶射加工セグメントの受注残高は、受注高の回復を受けて前年同期比14.9%増となったが、これは、半導体・FPD向けが同30.5%増となったことが主要因である。半導体・FPD向け以外では、産業機械向けが同19.6%減、鉄鋼向けは同18.5%減、その他向けは同1.5%減となったが、これら3分野の減少は、半導体・FPD向けの増加で吸収された形となった。その結果、溶射加工セグメントの受注残高は初めて8,000百万円を上回り、過去最高を記録した。同社は、過去最高の8,000百万円超へ積み上がった受注残をスムーズに解消することが、当面の経営課題の1つであると認識している。
- ▶ また、溶射加工以外のセグメントは、国内子会社セグメントが同4.0%減、海外子会社セグメントが同3.8%増、その他表面処理加工セグメントが同0.5%減であった。これら各セグメントを合計した連結ベースの受注残高は、同11.5%増の10,869百万円に積み上がり、Q1末（2024年6月末）に続き、2四半期連続で10,000百万円を超える水準となった。

## 受注残高の解消がQ3以降の業績拡大をけん引する一因に

- ▶ 受注残高の増加は、国内子会社セグメントを除くと、基本的には先々の売上増加を示唆する指標である。溶射加工セグメント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。また、当該期間における半導体・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。そのため、当該時期（2024年3月期の下半期）では、過去最高水準の受注残高にもかかわらず、同社の業績回復のけん引役にはならなかった。
- ▶ しかし、同社によれば、今般Q2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た。そのため、同社は、2025年3月期は、現有（Q2末）の受注残高とQ3（10-12月期）以降の受注増加が起因となり、Q3（10-12月期）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（前年同期比）

▶ 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4,590百万円から5,520百万円へ930百万円増加した。その要因別内訳は、以下の通りである。

- 1) 売上高の増加で1,239百万円の利益増加要因
- 2) 変動費率の低下で466百万円の利益増加要因
- 3) 人件費の増加で398百万円の利益減少要因
- 4) 減価償却費の増加で83百万円の利益減少要因
- 5) 為替影響で75百万円の利益増加要因
- 6) その他で219百万円の利益減少要因

### 増益要因

▶ Q2累計（4-9月期）は、売上増加により1,239百万円の利益増加となった。これは、溶射加工セグメントの半導体・FPD向けの売上増加（前年同期比17.0%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（466百万円の利益増加）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、通期ベース）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Q2累計においては、「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、前年同期に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た動きがQ3（10-12月期）以降も継続すると想定する。同社は、Q3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、様々なマイナス要因を十分に吸収可能と同社は予想する。

### 為替影響

- ▶ 今般Q2累計（4-9月期）においては、為替影響はマイナス要因となった。為替影響による75百万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162百万円（マイナス要因）、および、海外子会社の換算レート差額他が87百万円（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概ね期初計画通り

▶ Q2累計（4-9月期）におけるマイナス要因のうち、人件費の増加（398百万円の利益減少要因）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。同社によれば、賃上げ実施や正社員の増加は期初計画で想定済みであったが、半導体向けの操業度が同社の想定以上に上昇したため、当該事象に伴う人件費増加が響いた。ただ、これら全ての人件費増加の影響は、そのほぼ全てを売上増加による増収効果で吸収したと同社は認識している。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219百万円の減益要因には様々な要因が含まれているが、主たる項目は、棚卸資産の評価損の増加、および、研究開発費の増加である。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Q2累計においては、政府からの補助が継続されたことなどから、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（4-9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（4-9月期）の連結売上高25,863百万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74.7%）

- 売上高：19,325百万円（前年同期比15.4%増）
- セグメント利益：4,324百万円（同36.4%増）
  - セグメント利益率：22.4%（同3.5%ポイント上昇）
- 受注高：20,313百万円（同14.7%増）
- 受注残高：8,010百万円（同14.9%増）

### 受注高

- ▶ Q2累計（49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14.7%増の20,313百万円となり、2022年4-9月期実績の18,779百万円を上回り、Q2累計として過去最高を記録した。半導体市況の回復を受けて主要顧客の在庫調整が一巡したことに伴い、主力の半導体・FPD向けの受注高が同22.9%増の12,653百万円へ回復したことが主要因である。なお、半導体・FPD向けの受注高もQ2累計として過去最高を更新した。同社によれば、今般Q2累計の半導体・FPD向け受注高は、同社が期初計画で想定した水準を上回るものであった。
- ▶ 半導体・FPD向け以外では、産業機械向けが同2.3%増、鉄鋼向けが同3.7%増、その他向けが同4.3%増となり、全ての分野が前年同期比で増加した。

### 売上高

- ▶ 溶射加工セグメント（トーカロ単体、以下略）は、Q2累計（49月期）における連結売上高の74.7%を占める最大セグメントである。Q2累計における溶射加工セグメントの売上高は、前年同期比15.4%増の19,325百万円となり、Q2累計として過去最高を更新した。今般Q2累計の連結売上高は過去最高を更新したが（前段参照）、溶射加工セグメントの売上増加が最大のけん引役となった。溶射加工の売上高19,325百万円の内訳は、以下の通りである。
- 半導体・FPD向け：11,395百万円（前年同期比17.0%増）
  - うち半導体向け：10,698百万円（同18.9%増）
  - うちFPD向け：697百万円（同5.8%減）
- 産業機械向け：2,370百万円（同6.6%増）
- 鉄鋼向け：2,029百万円（同16.2%増）
- その他：3,530百万円（同16.2%増）

### 半導体・FPD向けの受注・売上がQ2累計で過去最高を記録

- ▶ 溶射加工セグメント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（溶射加工セグメントの売上高に占める割合は59.0%、Q2累計実績）が、主要顧客からの受注回復・拡大に伴い、同社の売上高が回復したことである。Q2累計（49月期）における半導体・FPD向け売上高は、前年同期比17.0%増の11,395百万円となり、Q2累計として過去最高を更新した。なお、半導体・FPD向けの売上高の約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。
- ▶ 主要顧客に関しては、前期（2024年3月期）に売上増加となっ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、当該顧客の在庫水準の見直しを含めた生産計画の引き上げを受け、同社の受注も顕著に回復し、売上高の増加につながった。

### 生産能力の段階的な増強を実施中

- ▶ なお、今般Q2累計における半導体・FPD向け売上高11,395百万円は、Q2累計の過去最高（2022年4-9月期実績の12,100百万円）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。
- ▶ 同社によれば、売上高が受注高の回復に追い付いていない最大の要因は、同社の生産能力が不足（受注回復に見合う水準に達していない状況）していることが主要因である。ここでいう同社の生産能力は、生産設備だけでなく、製造ラインに従事する従業員（期間従業員を含む）も含まれる。半導体・FPD向けの溶射加工は、生産設備

- ▶ の新規導入や更新などで自動化が進んでいるものの、人手の作業に頼る労働集約的な部分が少なくない。同社は、半導体・FPD向け溶射加工の生産設備を増強する一方で、従業員の増加も進めているが、昨今の人手不足もあり、人員面の増強が間に合っていない。また、製造ラインに従事する従業員は、作業の技術レベルが一定水準に達するまで相応の時間を要することも、人員増強に時間を要する一因となっている。
- ▶ ただ、同社は、主要顧客向けを中心に、半導体・FPD向けの受注回復を受け、既に2025年3月期の早期から生産能力の引き上げに着手している。Q2累計（4-9月期）は、前述した人員面での増強に時間を要したが、同社によれば、Q3（10-12月期）以降は改善することが視野に入っており、生産能力を段階的に引き上げる見込みである。そのため、同社は、下半期（10-3月期）においては、売上高も徐々に受注回復をキャッチアップする計画であり、とりわけ、Q4（1-3月期）に売上増加がより一層の拡大になると同社は予想している。

### 半導体・FPD向け以外の動向

- ▶ 半導体・FPD向け以外の売上高では、産業機械用（溶射加工セグメントに占める割合12.3%）が前年同期比6.6%増の2,370百万円、鉄鋼用（同10.5%）が同16.2%増の2,029百万円、その他（同18.3%）が同16.2%増の3,530百万円であった。産業機械向けは、同社の主要顧客であるベアリング関連が伸長したことで前年同期比で増収となった。また、鉄鋼向けの売上高2,029百万円も、自動車関連以外の売上伸長などから、Q2累計としては過去最高水準を記録した。その他も前年同期比で増収となったが、同社によれば、発電所関連やエネルギー関連での大型工事の受注が寄与した。
- ▶ 同社は、業績への寄与度の高い半導体・FPD向けの売上増加に注力する一方で、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。

## 半導体・FPD向けの事業計画

### 2023年3月期まで3期連続の過去最高業績達成をけん引

- ▶ 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。同社の場合、溶射加工セグメントの半導体・FPD向けが売上増になると、同社の連結業績も拡大する収益構造にある。そのため、前述した稼働の平準化に伴う半導体・FPD向け売上増加をけん引役として、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）。

### 2024年3月期は4期ぶりの減収・減益でも市況回復に備える

- ▶ 前期（2024年3月期）は、半導体市況の軟化に伴う主要顧客の在庫調整の影響を受け、4期ぶりに減収・減益決算を強いられた。ただ、同社は、減収・減益となった前期において、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予想していた。こうした見通しの下で同社は、既存の生産能力を縮小することなく、むしろ、生産設備は緩やかな増強を実施してきた。しかし、今般Q2累計（2024年4-9月期）は、同社の想定を上回る受注回復となり、生産能力が追い付かない状況にある。特に、人手不足により、製造ラインに従事する作業員（期間従業員を含む）の手配が遅れている。それでも、同社は、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いる。
- ▶ 同社は、今般Q2累計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6,500~7,000百万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、Q2累計（4-9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36.4%増の4,324百万円となった。セグメント利益4,324百万円は、Q2累計として過去最高である2022年4-9月期実績の4,463百万円とほぼ同水準へ回復した。
- ▶ また、セグメント利益率も同3.5%ポイント改善して22.4%へ上昇した。ただ、半導体市況の調整前は、恒常的に23.0%を上回っていたため（Q2累計の過去最高は2021年4-9月期の24.9%など）、収益性の回復はまだ十分ではないと同社は認識している。同社によれば、収益性が十分な回復に至っていないのは、直近2~3年間に於いて、製造コストや販管費が増加したこと、および、将来の成長に向けた設備投資額の拡大である。その中でも同

- ▶ 社は、人件費の増加（製造コストの労務費、販管費の間接人件費など）が、収益性の改善・向上の足を引っ張る最大要因になっていると理解している。
- ▶ ただ、同社は、これら人件費を「人的資本投資」として広義の投資と位置付けている。同社は、一度上昇した人件費を低下することは困難であり、なおかつ、受注回復に伴い生産量が増加する最中で、人員数を減らすことも困難である。そのため、同社は、収益性向上のためには、人件費増加を吸収するだけの売上高が必要不可欠であり、売上増加を実現するためにも、生産能力増強を図ることが必要不可欠になると認識している。また、半導体・FPD向けの稼働率が益々高まる中で、同社は、稼働の平準化を図りながら生産性を高めることにも注力し、収益性の向上を目指すとした。

## 国内子会社（売上構成比4.6%）

- 売上高：1,191百万円（前年同期比3.2%減）
- セグメント利益：157百万円（同44.7%減）
  - セグメント利益率：13.2%（同9.9%ポイント低下）
- 受注高：1,237百万円（前年同期比4.5%減）
- 受注残高：96百万円（同4.0%減）

### 受注高

- ▶ Q2累計（49月期）における国内子会社セグメントの受注高は、前年同期比4.5%減の1,237百万円となった。前年同期比で減少したのは、複数の自動車メーカーによる一連の認証取得の不正問題に起因する影響（対象車種の国内生産停止に伴う設備投資計画の後ろ倒しなど）が最大要因である。

### 売上高

- ▶ 国内子会社セグメント（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技術を用いて、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。このうち、主力の切削工具への表面改質加工は、自動車関連向けが中心である。Q2累計（49月期）における売上高は、前年同期比3.2%減の1,191百万円となった。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、自動車関連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。
- ▶ Q2累計（49月期）において、国内の自動車生産台数が減少（2024年49月期は前年同期比6.0%減、出所：自動車工業会）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、2024年5月下旬以降は、トヨタを含めた他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。国内子会社セグメント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傾向が強いため、今般の国内生産台数減少が響いた形となった。

### 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、Q2累計（49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44.7%減の157百万円となった。また、セグメント利益率も同9.9%ポイント悪化の13.2%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ると同社は認識している。そのため、今般Q2累計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：3,890百万円（前年同期比13.7%増）
- セグメント利益：1,211百万円（同36.5%増）
  - セグメント利益率：31.1%（同5.2%ポイント上昇）
- 受注高：4,412百万円（同17.4%増）
- 受注残高：2,373百万円（同3.8%増）

## 受注高

- ▶ Q2累計（4-9月期）における海外子会社セグメントの受注高は、前年同期比17.4%増の4,412百万円となり、Q2累計として過去最高の受注高を記録した。前年同期比で増加したのは、中国や台湾など海外市場における半導体市場の底打ちを受けて、同社の受注回復につながったことが主要因であるほか、為替影響も受注高の押し上げ要因になった。なお、海外子会社の決算期のズレにより、海外子会社の1-6月分の受注高を対象としている。

## 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、これら海外子会社は1-6月期（6ヶ月）の業績が算入される。今般Q2累計（2024年4-9月期）における海外子会社セグメントは、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13.7%増の3,890百万円となり、Q2累計として過去最高を更新した。
- ▶ 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、溶射加工セグメント（前年同期比15.4%増）に次ぐ増収率となった。なお、当社によれば、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

- ▶ Q2累計（4-9月期）におけるセグメント利益は、前年同期比36.5%増の1,211百万円となった。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。その結果、セグメント利益1,211百万円は、売上高と同様に、Q2累計として過去最高更新となった。また、セグメント利益率も同5.2%ポイント改善して31.1%へ上昇し、溶射加工（トーカロ単体）を上回る収益性を維持した。

## その他表面処理加工（売上構成比5.3%）

- 売上高：1,381百万円（前年同期比8.8%減）
- セグメント利益：190百万円（同26.9%減）
  - セグメント利益率：13.8%（同3.4%ポイント低下）
- 受注高：1,434百万円（同8.1%減）
- 受注残高：389百万円（同0.5%減）

## 受注高

- ▶ Q2累計（4-9月期）におけるその他表面処理加工セグメントの受注高は、前年同期比8.1%減の1,434百万円となった。前年同期比で減少したのは、主力部門である農業機械部品向けが、顧客の在庫調整を受けたことが主要因である。

## 売上高、セグメント利益、セグメント利益率

- ▶ Q2累計（4-9月期）におけるその他表面処理加工セグメントの売上高は、前年同期比8.8%減の1,381百万円となり、セグメント利益も減収の影響を吸収し切れず、同26.9%減の190百万円へ減少した。
- ▶ 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、顧客の在庫調整の影響を受けて受注減少となっ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Q2累計実績は減収・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。

## 直近Q2（7-9月期、3ヶ月）業績概要

2025年3月期第2四半期（2024年7-9月期）実績は以下の通りである。

- 売上高：12,999百万円（前年同期比16.2%増）
- 営業利益：2,696百万円（同33.0%増）
- 経常利益：2,596百万円（同17.5%増）

- 経常利益率：20.0%（同0.2%ポイント上昇）
- 親会社株主に帰属する四半期純利益：1,670百万円（同15.5%増）
- 受注高：13,806百万円（同14.7%増）

## 概略

- ▶ Q2（4-6月期）の連結売上高は、前年同期比16.2%増の12,999百万円となり、四半期ベースでは3四半期連続の増収（前年同期比）となったほか、全ての四半期を通じて、過去最高を記録した。
- ▶ 事業セグメント別では、連結売上高の約74%を占める「溶射加工セグメント（トーカロ単体）」は、前年同期比21.6%増となり、連結売上高の拡大をけん引した。これは、溶射加工セグメント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22.9%増）、および、売上回復（同21.5%増）が主要因である。溶射加工セグメント以外では、「海外子会社セグメント」（主として中国、台湾）が同11.8%増、「国内子会社セグメント」は同4.1%減、「その他の表面処理加工セグメント」は同13.8%減となった。
- ▶ Q2（4-6月期）の連結経常利益は、前年同期比17.5%増の2,596百万円となり、売上高と同様に、四半期ベースでは3四半期連続の増収（前年同期比）となった。
- ▶ 事業セグメント別では、溶射加工セグメントが前年同期比52.2%増、海外子会社セグメントが同29.9%増、国内子会社セグメントが同65.3%減、その他の表面処理加工セグメントが同44.6%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。主力の溶射加工セグメントが、収益性の高い半導体・FPD向け売上回復により顕著な増益となったため、国内子会社セグメントなどの低調を十分に吸収した。また、増収効果と売上構成の変化（収益性の高い半導体・FPD向けの増加）などのプラス要因が寄与したものの、人件費など諸コストの増加が響き、経常利益率は同0.2%ポイント改善の20.0%へ上昇にとどまった。

## 受注動向

- ▶ Q2累計（4-9月期）の連結ベースの受注高は、前年同期比14.7%増の13,806百万円となり、四半期ベースでは3四半期連続の増加（前年同期比）となった。また、受注高13,806百万円は、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い、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向け受注高が同22.6%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。
- ▶ 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回復を受けて前年同期比29.0%増となったが、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並みにとどまった。その他表面処理加工セグメント（農業機械向けなど）は、顧客の在庫調整の影響を受けて、同16.9%減と低調だった。Q2（7-9月期）の受注高13,806百万円の内訳は以下の通りである。
- 溶射加工セグメント（単体）：9,986百万円（前年同期比15.5%増）
  - うち半導体・FPD向け：6,377百万円（同22.6%増）
  - うち産業機械向け：1,154百万円（同7.2%減）
  - うち鉄鋼向け：961百万円（同12.0%増）
  - うちその他：1,493百万円（同11.3%増）
- 国内子会社セグメント：636百万円（同横這い）
- 海外子会社セグメント：2,506百万円（同29.0%増）
- その他表面処理加工セグメント：678百万円（同16.9%減）

## セグメント別の業績動向（7-9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、Q2（7-9月期）の連結売上高12,999百万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74.4%）

- 売上高：9,666百万円（前年同期比21.6%増）
- セグメント利益：2,107百万円（同52.2%増）

- セグメント利益率：21.8%（同4.4%ポイント上昇）
- 受注高：9,986百万円（同15.5%増）

## 概略

- ▶ 溶射加工（トーカロ単体、以下略）は、Q2（4-6月期）における連結売上高の74.4%を占める最大セグメントである。Q2の溶射加工の売上高は、前年同期比21.6%増の9,666百万円となり、四半期ベースで見るとの2四半期連続の増加（前年同期比）となった。また、売上高9,666百万円は、全ての四半期で過去最高を記録し、連結売上高の回復をけん引した。四半期ベースで過去最高を更新したのは、溶射加工セグメントの主力である半導体・FPD向けが同21.5%増の5,694百万円へ回復したほか、鉄鋼向けが同15.6%増の1,043百万円、その他向けが同43.1%増の1,785百万円となったことも寄与した。産業機械向けは同2.5%増の1,145百万円であった。溶射加工の売上高9,666百万円の内訳は、以下の通りである。
  - 半導体・FPD向け：5,694百万円（前年同期比21.5%増）
    - うち半導体向け：5,378百万円（同25.8%増）
    - うちFPD向け：316百万円（同23.1%減）
  - 産業機械向け：1,145百万円（同2.5%増）
  - 鉄鋼向け：1,043百万円（同15.6%増）
  - その他：1,785百万円（同43.1%増）
- ▶ Q2（7-9月期）のセグメント利益は、主として増収効果と売上構成変化（良化）により、前年同期比52.2%増の2,107百万円となり、セグメント利益率も同4.4%ポイント改善して21.8%へ上昇した。ただ、セグメント利益、および、セグメント利益率は前年同期比で増加・改善したものの、前々年同期（2022年7-9月期）へはまだ達していない。同社によれば、前々年同期と比べ、人件費や生産能力増強に向けた諸費用の増加が響いているが、Q3（10-12月期）以降は、増収効果の拡大に伴ってさらに改善してくると同社は想定している。

## 国内子会社（売上構成比4.5%）

- 売上高：582百万円（前年同期比4.1%減）
- セグメント利益：59百万円（同65.3%減）
  - セグメント利益率：10.1%（同17.9%ポイント低下）
- 受注高：636百万円（前年同期比横這い）

## 概略

- ▶ Q2（7-9月期）における売上高は、前年同期比4.1%減の582百万円となり、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。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（7-9月期の国内生産台数は前年同期比6.7%減）したのは、複数の自動車メーカー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。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ため、今般の国内生産台数減少が顕著に響いた。
- ▶ 売上高の減少による影響をカバーし切れず、Q2（7-9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65.3%減の59百万円となり、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、セグメント利益率も同17.9%ポイント悪化の10.1%へ低下した。Q2のセグメント利益59百万円は、Q2としては、新型コロナウイルス感染拡大の直撃を受けた2020年7-9月期実績の52百万円に次ぐ低水準を強いられた。ただ、自動車メーカーの不祥事が収束して国内生産台数が回復すれば、国内子会社セグメントも回復に向かうと同社は予測している。

## 海外子会社（売上構成比15.6%）

- 売上高：2,029百万円（前年同期比11.8%増）
- セグメント利益：664百万円（同29.9%増）
  - セグメント利益率：32.7%（同4.5%ポイント上昇）
- 受注高：2,506百万円（同29.0%増）

## 概略

- ▶ 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（7-9月期）決算には、これら海外子会社は4-6月期（3ヶ月）の業績が算入される。今般Q2（2024年7-9月期）における海外子会社セグメントの売上高は、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たことに加え、為替影響による押し上げ効果などから、前年同期比11.8%増の2,029百万円となった。四半期ベースで見ると、15四半期連続の増収（前年同期比）であり、四半期ベースで初めて2,000百万円を上回る過去最高を記録した。
- ▶ Q2（7-9月期）におけるセグメント利益は、前年同期比29.9%増の664百万円となり、5四半期連続の増益（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664百万円は、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4.5%ポイント改善して32.7%へ上昇した。

## その他表面処理加工（売上構成比5.1%）

- 売上高：664百万円（前年同期比13.8%減）
- セグメント利益：72百万円（同44.6%減）
  - セグメント利益率：10.8%（同6.1%ポイント低下）
- 受注高：678百万円（同16.9%減）

## 概略

- ▶ 売上高は前年同期比13.8%減の664百万円となり、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。セグメント利益も減収の影響を吸収し切れず、同44.6%減の72百万円へ減少し、売上高と同様に、2四半期連続の減益（同）となった。こうした状況により、セグメント利益率は同6.1%ポイント悪化の10.8%へ低下した。
- ▶ 売上高が前年同期比で2桁減少（10%超の減少）となったのは、農業機械部品のTD処理加工（高温の熔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、顧客の在庫調整の影響を受けて受注減少となったためである。

## 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。その他表面処理加工セグメント（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）
- その他表面処理加工：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）
- その他表面処理加工：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、「売上高の増加」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、半導体市況の調整前は、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でき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（46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46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（46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（高温の熔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。

# その他の情報

## 沿革

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

## 旧トーカロ株式会社の沿革

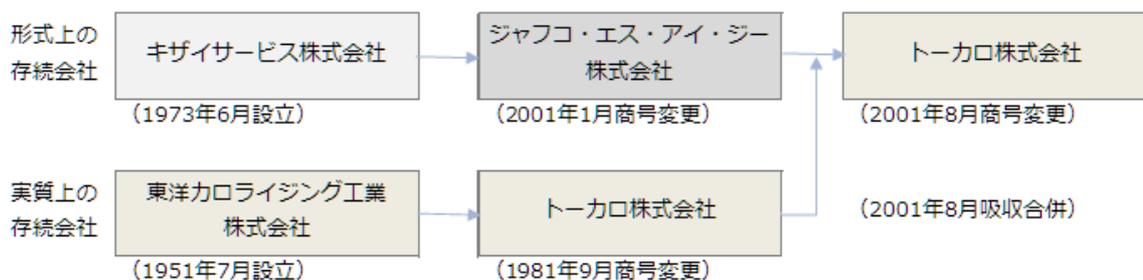
年月	概要
1951年7月	神戸市東灘区に、資本金1百万円をもって、東洋カロライジング工業株式会社を設立、カロライズ加工・販売を開始し、同時に神戸工場を設置。
1958年3月	金属溶射分野の研究開始。
1959年11月	千葉県船橋市に東京工場を設置。
1960年10月	金属溶射部門の本格的営業を開始。
1981年9月	「トーカロ株式会社」に商号変更
1996年2月	本社社屋を新築完成。
1996年10月	同社株式を店頭登録銘柄として日本証券業協会に登録。
2001年8月	ジャフコ・エス・アイ・ジー株式会社に吸収合併。店頭登録廃止。

出所：同社資料よりSR社作成

## MBOの経緯

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

## MBOの概要



出所：同社資料よりSR社作成

# コーポレートガバナンスおよびトップマネジメント

## トップマネジメント

代表取締役 社長執行役員 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

代表取締役 専務執行役員 吉積 隆幸 1961年3月25日生

1984年4月	同社入社
2006年4月	東京工場営業部長
2013年4月	名古屋工場長
2018年4月	東京工場長
2019年6月	取締役東京工場長
2020年4月	取締役営業副本部長
2021年6月	常務執行役員営業本部長
2021年7月	TOCALO USA, Inc. Chairman of the Board
2023年6月	取締役常務執行役員営業本部長
2025年4月	取締役 常務執行役員 漢泰国際電子股份有限公司董事長 (現任)
2025年6月	代表取締役専務執行役員 (現任)

## 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63.0円/株（前期実績は53.0円/株）、うち中間配当30.0円/株（同25.0円/株）であり、連結配当性向は49.9%を見込む。

(円)	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	25年3月期
	連結									
DPS	18.8	21.3	26.3	30.0	25.0	35.0	45.0	50.0	53.0	68.0
配当性向	37.8%	31.7%	33.0%	33.5%	34.5%	38.9%	39.6%	41.4%	50.2%	50.2%
DOE	4.2%	4.4%	4.9%	5.1%	3.9%	5.0%	5.9%	5.9%	5.8%	6.9%
ROE	11.2%	13.9%	14.9%	15.2%	11.3%	12.9%	14.8%	14.3%	11.6%	13.9%

出所：同社資料よりSR社作成

# 大株主

大株主上位10名	所有株式数(千株)	所有株式数の割合
日本マスタートラスト信託銀行株式会社	10,831	18.22%
株式会社日本カストディ銀行	6,447	10.84%
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)	2,736	4.60%
トーカロ従業員持株会	2,563	4.31%
NORTHERN TRUST CO.(AVFC) RE FIDELITY FUNDS (常任代理人香港上海銀行東京支店)	2,088	3.51%
GOVERNMENT OF NORWAY (常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	1,447	2.43%
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)	1,406	2.37%
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)	916	1.54%
KIA FUND F149 (常任代理人シティバンク、エヌ・エイ東京支店)	778	1.31%
計	30,251	50.88%

出所：同社資料よりSR社作成

\*2025年3月末現在

# 従業員数

従業員数、他 (百万円、人)	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	25年3月期 実績
<b>従業員数(人)</b>	<b>857</b>	<b>898</b>	<b>955</b>	<b>1,021</b>	<b>1,060</b>	<b>1,121</b>	<b>1,176</b>	<b>1,300</b>	<b>1,389</b>	<b>1,516</b>
溶射加工(単体)	430	449	504	538	553	569	611	683	751	790
国内子会社(PVD処理加工)	100	112	113	120	125	142	156	163	176	204
その他	263	265	275	292	309	328	327	376	324	421
全社(共通)	64	72	63	71	73	82	82	78	99	101
<b>外、平均臨時雇用者数(人)</b>	<b>239</b>	<b>245</b>	<b>236</b>	<b>251</b>	<b>263</b>	<b>253</b>	<b>265</b>	<b>164</b>	<b>148</b>	<b>132</b>
溶射加工(単体)	117	111	108	114	128	139	147	127	114	99
国内子会社(PVD処理加工)	65	71	70	67	62	43	34	26	26	25
その他	50	56	52	60	61	60	71	4	0	2
全社(共通)	7	7	6	10	12	11	13	7	2	6
<b>従業員1人当りセグメント売上高</b>	<b>26.2</b>	<b>25.3</b>	<b>28.6</b>	<b>31.1</b>	<b>28.6</b>	<b>28.4</b>	<b>30.4</b>	<b>32.9</b>	<b>30.4</b>	<b>32.6</b>
溶射加工(単体)	40.6	40.3	43.3	47.3	42.3	43.4	44.4	45.8	40.1	45.5
国内子会社(PVD処理加工)	13.2	13.0	14.5	15.2	14.7	13.2	14.8	15.2	15.1	13.6
その他	15.6	14.3	17.4	19.2	20.0	17.9	21.0	25.0	31.9	29.1
<b>従業員1人当りセグメント利益</b>	<b>4.6</b>	<b>5.1</b>	<b>6.2</b>	<b>6.3</b>	<b>5.1</b>	<b>6.5</b>	<b>7.3</b>	<b>7.5</b>	<b>6.3</b>	<b>7.5</b>
溶射加工(単体)	8.3	8.7	9.8	10.0	7.7	9.5	10.7	10.3	7.3	10.0
国内子会社(PVD処理加工)	1.6	2.2	2.7	2.9	2.6	2.2	2.5	1.9	2.4	1.5
その他	1.9	1.9	3.4	3.5	3.6	3.7	5.0	5.6	7.5	8.9
提出会社の従業員数(人)	534	560	605	648	667	695	752	811	889	943
<b>外、平均臨時雇用者数(人)</b>	<b>137</b>	<b>131</b>	<b>123</b>	<b>132</b>	<b>148</b>	<b>158</b>	<b>165</b>	<b>138</b>	<b>122</b>	<b>107</b>
平均年齢(歳)	38.7	38.7	38.3	38.1	38.3	38.4	38.2	39.2	39.0	39.3
平均勤続年数(年)	13.4	13.4	12.7	12.5	12.3	13.1	13.2	12.7	12.5	12.8
平均年間給与(千円)	7,068	6,992	7,104	7,264	7,389	7,164	7,499	7,493	7,550	7,318

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まれていない)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

## 東京工場に新工場棟建設を発表

2025年5月19日

(会社リリースは[こちら](#))

トーカロ株式会社は、2025年5月19日、新工場棟を建設することを発表した。建設予定地は、現在の主力工場の東京工場がある千葉県船橋市（注：同じ千葉県船橋市だが隣接ではない）。

新工場建設は、昨今の半導体市場の拡大を受け、主要顧客の需要増に対応するための生産能力強化を目的とする。当該新工場棟は、半導体製造装置部品の生産工場として、複数の革新的システムの導入や環境保全対策を施す予定である。また、同社は、既存の東京工場においても、当該新工場建設とは別個に、より一層の生産効率化を図る計画である。なお、当該新工場の概要は以下の通り。

- 所在地：千葉県船橋市
- 建築面積：3,734㎡
- 延床面積：14,201㎡
- 建設費用：約6,700百万円（注：生産設備は含まず）
- 着工：2025年8月（予定）
- 操業開始：2027年末頃（予定）
- 用途：半導体製造装置部品向け表面処理加工の生産能力強化

## 神戸工場に新工場棟竣工を発表

2025年5月13日

(会社リリースは[こちら](#))

同社は、2025年5月13日、同社が2024年5月に着工した新工場（以下、「神戸第2工場」）が完成し、竣工式を行ったと発表した。神戸第2工場は、薄膜系コーティングの専用工場として設け、ニーズ拡大が続く半導体、および、医療分野への対応力の強化を図る方針である。同時に、同社は、生産性の向上と生産能力の拡大を目指し、生産体制を一層強化していくとした。なお、神戸第2工場の概要は以下の通り。

- 所在地：兵庫県神戸市（神戸テクノ・ロジスティックパーク内）
- 建築面積：約1,270㎡
- 延床面積：約3,120㎡
- 建設費用：約13億円（注：生産設備は含まず）
- 着工：2024年5月
- 用途：半導体・医療分野などの新規受注、増産、生産効率化

## 剰余金の配当に関して発表

2025年5月9日

トーカロ株式会社は、2025年5月9日、剰余金の配当に関して発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

同社は、2025年3月期の1株あたり期末配当金を38.0円（従前予想は35.0円、前期は28.0円）とした。これにより、年間配当金は68.0円（従前予想は65.0円、前期は53.0円）となる。

同社は、年間配当金（実際には期末配当金）を従前会社予想から引き上げた理由として、2025年3月業績が従前会社予想を上振れしたことを踏まえ、同社の配当方針（連結配当性向50%程度、純資産配当率5%以上、安定した株主還元維持など）に沿ったことを挙げた。

# 2025年3月期通期業績予想および配当予想の修正に関して発表

2025年2月4日

トーカロ株式会社は、2025年3月期通期業績予想および配当予想の修正に関して発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

同社は、2025年2月4日、2025年3月期の連結業績予想（会社予想）の上方修正、および、年間配当金の増額修正を発表した。上方修正後の会社予想は以下の通りである。

- 売上高：54,000百万円（前期比15.5%増、従前会社予想53,000百万円）
- 営業利益：11,500百万円（同25.0%増、11,500百万円）
- 経常利益：11,800百万円（同22.1%増、11,500百万円）
  - 経常利益率：21.9%（同1.2%ポイント上昇、21.7%）
- 親会社株主に帰属する当期純利益：7,700百万円（同21.7%増、7,500百万円）
- 予想EPSは129.5円（従前会社予想は126.2円）
- 年間配当金：65.0円/株（同63.0円/株）

## 修正の理由

同社は、2025年3月期連結業績予想を上方修正した主要因として、①Q3累計（4-12月期）実績が、2025年3月期の従前会社予想を上回る水準で推移していること、②当第4四半期（2025年1-3月期）も溶射加工において、半導体関連を中心に売上増加が継続することが見込まれること、の2点を挙げた。同社は、売上高を従前会社予想比で1,000百万円、経常利益を同300百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を同200百万円、それぞれ増額したが、営業利益は従前会社予想を据え置いた。

また、同社は、年間配当金を従前会社予想から2円（期末配当を2円増額）増額した要因として、2025年3月期業績予想の上方修正に伴う引上げであるとした。同社は、配当方針として「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」としている。上方修正後の会社予想に基づく、配当性向は50.2%（前期実績50.2%、従前会社予想49.9%）となる見込み。

# 2025年3月期通期業績予想および配当予想の修正に関して発表

2024年10月31日

トーカロ株式会社は、2025年3月期通期業績予想および配当予想の修正に関して発表した。

(リリース文へのリンクは[こちら](#))

同社は、2024年10月31日、2025年3月期の会社予想の上方修正、および、年間配当金の増額修正を発表した。上方修正後の会社予想は以下の通りである。

- 売上高：53,000百万円（前期比13.4%増、従前会社予想51,000百万円）
- 営業利益：11,500百万円（同25.0%増、10,500百万円）
- 経常利益：11,500百万円（同19.0%増、10,500百万円）
  - 経常利益率：21.7%（同1.0%ポイント上昇、20.6%）
- 親会社株主に帰属する当期純利益：7,500百万円（同18.6%増、6,880百万円）
- 予想EPSは126.2円（従前会社予想は115.8円）
- 年間配当金：63.0円/株（同58.0円/株）

## 修正の理由

同社は、2025年3月期連結業績予想を上方修正した主要因として、Q2累計（4-9月期）実績が従前会社予想を上回り、下半期（10-3月期）も溶射加工において、半導体関連を中心に好調な受注が継続することが見込まれることを挙げた。また、同社は、年間配当金を従前会社予想から5円（中間配当を2円、期末配当を3円）増額したが、業績予想の上方修正に伴う引上げであるとした。上方修正後の会社予想に基づく、配当性向は49.9%（前期実績50.2%、従前会社予想50.1%）となる見込み。

# 東京エレクトロンより「グリーンパートナー」に認定されたと発表

2024年10月4日

トーカロ株式会社は、東京エレクトロン株式会社（東証PRM 8035、以下「東京エレクトロン」）より、グリーンパートナーに認定されたことに関して発表した。

（リリース文は[こちら](#)）

同社は、2024年10月3日、国内最大手の半導体製造装置メーカーである東京エレクトロンから2023年度（2023年4月1日～2024年3月31日）のグリーンパートナーに認定された。

- ▶ グリーンパートナーとは、東京エレクトロンが持続可能なサプライチェーン構築の取り組みとして立ち上げた「E-COMPASS」を通じて、環境法規制対応などの環境サプライチェーンマネジメント強化に向けた活動に賛同した取引先のうち、1年間の活動において積極的に協力・貢献した取引先を認定する制度である。2023年度は、同社を含めて68社が認定され、同社は初の認定となった。同社は、同社が推進する環境活動への取り組み、製品環境調査への積極的な対応が評価されたと認識している。
- ▶ 東京エレクトロンは、同社にとって最大顧客であり、2024年3月期における売上比率（同社の連結売上高46,735百万円に占める割合、東京エレクトロンのグループ企業を含む）は27.0%であった。

# 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。