

Mipox 株式会社

(5381 JASDAQ)

発行日 2016年9月5日

成長・収益安定化がビルドインした戦略で拡大加速

超精密研磨分野でグローバルニッチトップ

1925年に顔料と色箱の輸入商社として設立された当社は、戦後色箱の製造を開始し、1970年代には、技術応用により磁気媒体向けの性能向上に不可欠な精密研磨分野に参入した。対応困難なニーズに対応するために研磨材開発のみならず研磨製造装置、研磨プロセスの開発までワンストップに提供していった。その結果、超精密研磨分野で競争優位性を確立し、ハードディスクや半導体ウェハの最終処理工程で利用される超精密研磨分野で工程によっては世界シェア1位の地位を築いた。ただし、特定分野依存となり、技術変化による受注減少とリーマン・ショックにより、2007年3月期に80億円あった売上が2年で30億円に低下し、3年間の赤字合計が40億円近くになるなど危機に陥った。

リーマン・ショックの危機を乗り越え経営改革を推進し拡大ステージへ

どん底の2008年に37歳で創業者一族として社長就任したのが渡邊淳社長である。同社長の強いリーダーシップのもと、①一般研磨用途への進出、②設備稼働率重視、③受託による顧客ニーズの体系的取得、④モバイル・クラウドベース顧客管理・営業支援。業務効率化ツール活用、⑤情報共有化による意思決定プロセス迅速化等が進められた。2010年度に黒字化し、2011年度以降は4期連続で増収(年率8%成長)を果たした。昨年度は営業利益率が12%となり、過去80億円の売上高で達成した5億円の営業利益水準を、売上高42億円水準で達成した。クラウドベースツールによる改革は特に注目され、渡邊社長は、その成果について多数の講演依頼を受けているほどである。現在さらに攻めの経営ステージへと舵を切り、昨年12月には民事再生となった売上高4億円規模の競合企業(現Mipox Kyoto社)、今年7月には中国投資失敗で損失を抱えた、売上高30億円規模の日本研紙(株)を買収した。Mipox Kyotoは反射材技術に不可欠なガラスビーズコーティングにおいて高い技術力をもち、日本研紙製品はスマートフォンの筐体研磨やレクサスの内外装の塗膜・メッキ表面研磨・エンジンパーツに利用されるなど一般研磨で高い技術力を持つ。

成長・収益安定化がビルドインした戦略で全方位拡大加速へ

2017年3月期は70億円規模まで増収となるが、M&A費用負担等で営業利益は6%減収となる。また、第一四半期では高付加価値製品の落ち込み、為替差損等で、最終利益で赤字となった。短期的には利益変動が高い体質と言える。長期的な企業価値については、研磨業界特有の3つの要素、「①古い技術と新しい技術が併存する、②素材・用途別に最適な研磨技術が異なる、③根本的な研磨原理は解明されていない」に根差して、当社が有効な戦略の打ち手に取り組んでいるかという点が重要である。本文p13以降で詳細に述べているが、当社の戦略には、3つの要素を競争優位性確立に活用する仕組みが構築されており、成長持続・収益安定化がビルドインされている。拡大した技術・顧客・収益基盤の活用、買収企業の業務改善、シナジーが実現できれば大幅な利益拡大と安定的収益体質構築が期待される。高付加価値化に欠かせない研磨材市場はグローバルに4,000億円ほどの規模があり年率6%で拡大が見込まれる。今後5年間で当社が6%の売上成長率、10%程度の営業利益率(今期計画は7%程度)を達成する前提で株価を試算した結果、PBR1.3倍、PER19.8倍、577円の水準となった。長期的なポテンシャルから見れば違和感ない水準と考える。

ベーシックレポート

ジェイ・フェニックス・リサーチ(株)

宮下修、CFA

会社概要	
所在地	東京都立川市
代表者	渡邊淳
設立年月	1925年11月
資本金	1,998百万円
上場日	2001年2月
URL	www.mipox.co.jp
業種	砥石・研磨材
従業員数	242人(連結)
主要指標 2016/9/3 現在	
株価	275円
52週高値終値	465円
52週安値終値	250円
発行済株式数	10,696,320株
売買単位	100株
時価総額	2,941百万円
会社予想配当	10円
予想当期利益ベースEPS	29.62円
予想PER	9.28倍
実績BPS	451.08円
実績PBR	0.60倍

(注)EPS、PER、BPS、PBRは自己株式数除く発行済株式数ベース。

業績動向	売上高 百万円	前期比 %	営業利益 百万円	前期比 %	経常利益 百万円	前期比 %	当期純利益 百万円	前期比 %	EPS 円	年度終値株価 円	
										高値	安値
2014/3 通期実績	3,760	10.3	267	-2.7	300	-0.2	230	49.0	23.41	480	208
2015/3 通期実績	3,985	6.0	367	38.1	546	82.1	508	121.3	51.43	445	167
2016/3 通期実績	4,204	5.5	508	37.3	513	-6.1	323	-36.4	31.79	628	268
2016/4-6 実績	1,046	-7.0	7	-95.7	-59	-129.2	-67	-138.8	-6.56	465	268
2016/4-9 会社予想	2,978	30.6	93	-73.5	75	-83.0	28	-92.4	2.78	-	-
2017/3 通期会社予想	6,831	62.4	479	-5.7	432	-15.9	302	-6.5	29.62	-	-

沿革および企業概要

沿革・企業概要

1925年創業、1970年、箔の塗布技術を応用した研磨フィルムの開発に成功。



研磨フィルム



液体研磨剤



研磨装置

主要用途
ハードディスク



光ファイバー



半導体



自動車



■1925年創業、微粒子・塗布技術を核に「塗る」「切る」「磨く」技術で発展

当社は1925年にドイツ資本により顔料と色箔の輸入商社として設立された。その後、箔製造も手掛けていった。転機は、1970年代に、箔の塗布技術を応用し研磨フィルムの開発に成功し、精密研磨に参入したことである。フロッピーディスクなどの記録媒体が普及し、精密研磨フィルムの需要が高まってきた事業機会に対応した。精密研磨フィルムは微細な砥粒をフィルムに塗布(塗る)したあと正確に裁断(切る)し、研磨(磨く)に利用される。色箔製造で培った分散・塗布技術を強みに精密研磨フィルム事業の業績は急拡大した。対応困難なニーズに対応することを競争優位性として重視し、研磨材に加え製造・検査装置の開発、研磨プロセスの提案までワンストップで提供する体制を築き、記録媒体の高密度化とともに研磨ノウハウを高めていった。結果として、100億分の1ミリという原子レベルで素材の表面をコントロールする超精密研磨分野で特に競争優位性を持ち、ハードディスクや半導体ウェハーの最終処理の工程によっては世界シェア1位の地位を築いた。

1925年	東京都京橋区においてドイツ系商社子会社「独逸顔料合名会社」として創立。印刷インキ、顔料、金箔等の輸入販売を開始。ドイツ人経営
1941年	資本金10万円で「独逸顔料工業株式会社」として改組。渡邊家経営へ
1961年	東京都昭島市に板箔機械化を取り入れた昭島工場が完成
1963年	ポリプロピレンフィルムを使用の色巻箔開発に成功
1970年	研磨フィルム開発。製造及び販売を開始
1986年	本社を東京都昭島市へ移転
1989年	研磨フィルム事業に集中する箔事業部門を営業譲渡 米国カリフォルニア州に MIPOX International Corporation 設立
1997年	マレーシアに、MIPOX Malaysia Sdn. Bhd. 設立
2001年	店頭株式市場に上場(現:「東京証券取引所 JASDAQ」) 中国に、上海駐在員事務所を開設
2004年	台湾 新竹市に、日本マイクロコーティング株式会社 台湾支店を設立
2007年	シンガポールに、MIPOX Singapore Pte. Ltd. を設立
2012年	インド バンガロールに、MIPOX Abrasives India Pvt. Ltd. 設立
2013年	商号を Mipox 株式会社に変更。本社を立川市へ移転
2015年	京都府宇治市に Mipox Kyoto 株式会社(現・連結子会社)を設立
2016年	日本紙研株式会社の子会社化

企業名	Mipox 株式会社(英訳名: Mipox Corporation)
証券コード	5381
特色	箔、研磨フィルムの製造と塗布をコア技術とし、液体研磨剤や周辺装置などの研磨製品を幅広く展開。IT、自動車向けが主力分野。ハードディスク用研磨フィルムは世界シェアトップクラス。海外販売比率は7割以上。
業種	砥石・研磨材
代表者	代表取締役社長 渡邊 淳
住所	東京都立川市曙町二丁目34番7号 ファーレイストビル6階
URL	http://www.mipox.co.jp/
設立年月日	1941/12/12
上場年月日	2001/02/21
上場市場	東証 JASDAQ スタンダード
資本金	1,999百万日本円(2016/06期)
取引銀行	みずほ銀行
従業員数	242人(2016/03期 連結)

渡邊淳社長の強力な
リーダーシップによる
経営改革・成長路線

主力製品受注減、リーマン・ショックによる危機を
2008年就任渡邊社長の改革で立て直し。さらに攻めの経営へ。M&A 推進



経営改革を推進する
渡邊淳社長

過去最高益では 80 億円の売上高で 5 億円の営業利益。昨年度は売上高 42 億円で 5 億円の営業利益。営業利益は 1%未満から 12%へ改善している。

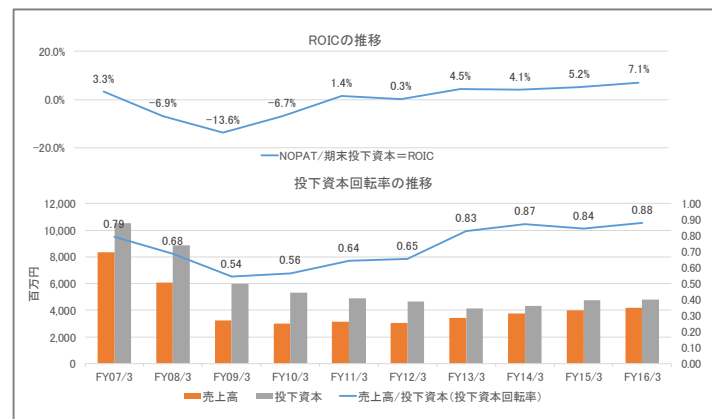
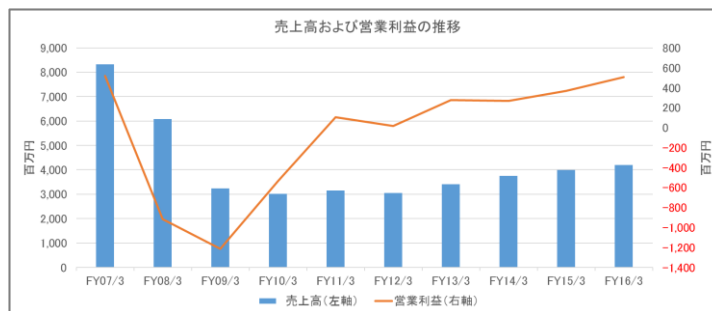
投下資本利益率(ROIC)もマイナスから 7%へ改善。回転率は 0.54 倍から 0.88 倍程度へ改善。

■経営危機と 2008 年就任の渡邊淳社長による経営改革

超精密研磨分野で成功したが、特定分野への依存体質の課題を抱えたため、技術変化による受注減少とリーマン・ショックにより 2007 年 3 月期に 80 億円あった売上が 2 年で 30 億円に低下した。2008 年に 37 歳で創業者一族として社長に就任したのが渡邊淳社長である。同社長の強いリーダーシップのもと、①一般研磨進出、②設備稼働率重視経営、③受託による顧客ニーズの体系的取得、④全世界でのモバイル・クラウドベース顧客管理・営業支援ツールの徹底活用 (salesforce など)、⑤情報共有化による迅速な意思決定プロセスの浸透、に取り組んできた。2010 年度に黒字化し、2011 年度以降は 4 期連続で増収 (年率 8%成長) を果たした。

■経営改革による財務的成果

こうした経営改革の成果により、2010 年度に黒字化し、2011 年度以降は 4 期連続で増収 (年率 8%成長) を果たした。昨年度は営業利益率が 12%となり、リーマン・ショック前の 80 億円の売上高で達成した 5 億円の営業利益水準を、半分の売上 42 億円水準で達成した。社長就任以降、資産回転率は 0.5 倍から 0.9 倍へ、投下資本利益率(ROIC)¹は 1%未満から 7%へと改善した。



さらに攻めの経営ステージへと舵を切り、昨年 12 月には民事再生となった売上高 4 億円規模、反射材製品に強く、高度な塗布技術をもつ競合企業(現 Mipox Kyoto 社)を買収し、今年 8 月には中国投資失敗で多額の損失を抱えた売上高 30 億円規模の一般研磨で高度な技術を持つ日本研紙(株)を TOB により買収した。これにより、売上規模、製品の幅が大幅に拡大した。特定製品に依存した体質から大きく脱却したといえる。

¹ ROIC: 簡易的に営業利益 × (1 - 実効税率) ÷ 期末投下資本で計算。投下資本 = 手元流動性(売上高月商2か月分 + 売上債権 + 棚卸資産 + その他流動資産 + 固定資産 - 借入債務 - その他流動負債)で計算。繰り延べ税金資産・負債は計算に含まない。

国内・海外拠点
関係会社等

東京都立川市本社



山梨工場



マレーシア工場



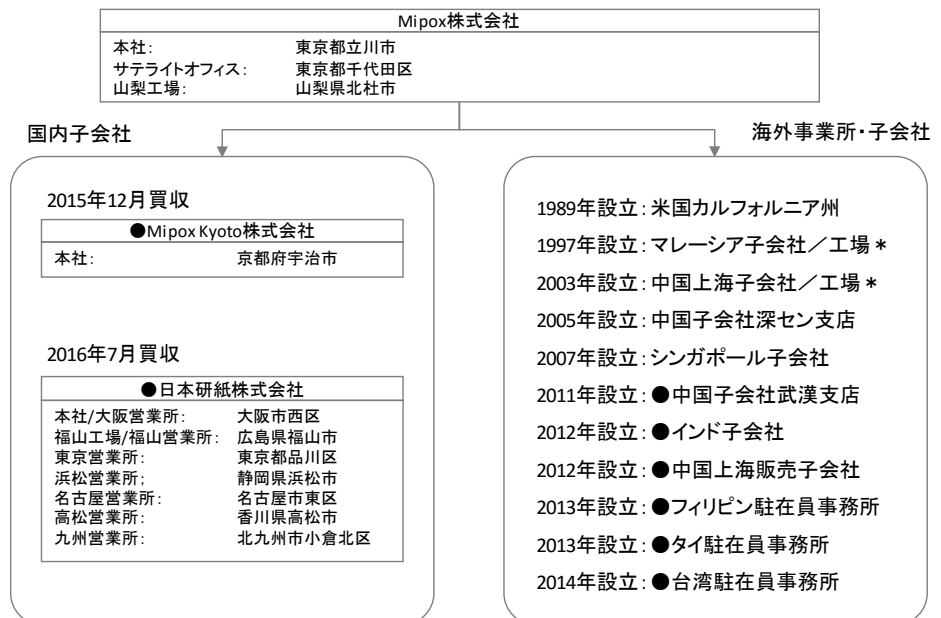
上海工場



■拡大路線で大幅に拡大した業容: 国内2子会社、海外9カ国14拠点を運営

国内2社はすでに説明したように、過去一年で買収した事業である。海外は沿革で示したように、1989年より進出している。海外9カ国14拠点を運営しているが、半数以上は渡邊社長の経営改革が本格化した2011年より設立されたものである。顧客数は4,000社以上ある。現地ニーズを把握するために、ローカルスタッフの力が不可欠であるという考えから、海外拠点の社員の90%以上を現地人で構成し、運営を一任している。

売上規模に比較すると非常に広範囲なグローバル化を推進している。米国で教育を受けた渡邊社長は英語も堪能であり、日本の研磨材に対する高い信頼感を背景に、今後も当社のグローバル化は一層加速するものと考えられる。なお、東南アジアはシンガポールがヘッドクォーターの役割をになう。ローカルなニーズを探る「ローカルフィット戦略」を推進している。

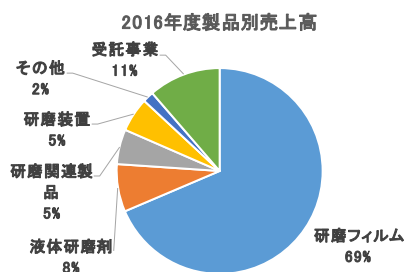


* 製品事業と受託事業を展開。その他は製品事業、●は渡邊社長就任後に拡大した子会社、拠点

コア技術と
事業展開

■箔の製造からの事業展開

当社の事業展開を示したのが以下である。箔の製造から応用して、「塗る」「切る」「磨く」技術をコアに事業展開が図られている。最近は、当社の研磨精度が高すぎるため、当社製品を検査できる装置が市場にないケースもあり、自ら検査装置を拡充している。この結果、「観る」もコア技術として加えられた。売上規模は世界シェア No.1 分野の多い研磨フィルムが全売上 42 億円のうち 85% の 33 億円となっている。過去3年の成長率でも研磨フィルムの成長性ももっとも高い。



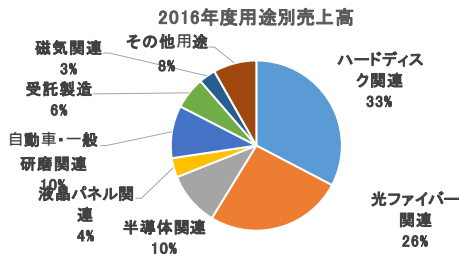
	FY13/3	FY14/3	FY15/3	FY16/3	平均年率成長率
研磨フィルム	1,867	2,221	2,905	3,348	21.5%
液体研磨剤	355	365	351	258	-10.1%
研磨関連製品	427	267	166	110	-36.4%
研磨装置	86	263	108	150	20.4%
その他	81	84	74	64	-7.6%
受託事業	591	554	379	274	-22.6%
合計	3,407	3,754	3,985	4,204	7.3%

用途別売上構成

■製品別・用途別マトリックス

下記は製品と用途の関係を示した表である。2016年度の売上構成をみるとハードディスク向けが33%、光ファイバー向けが26%と合計で6割程度である。過去3年間の売上高成長率を見ると、自動車が最も高く年率30%の高成長を遂げている。当社は電子部品・IT関連が多かったが、事業多様性の追求で特に自動車向け営業を強化している。その成果が着実にできていると考えられる。自動車においてIT化、省エネ化が進むにつれて、さらに精密研磨のニーズが拡大すると期待される。

(百万円)	研磨フィルム	液体研磨剤	研磨関連製品	研磨装置等	機能性フィルム	売上高
ハードディスク	●	●	●	●		1,374
光ファイバー	●	●				1,093
半導体	●	●	●	●		430
液晶	●	●		●		154
磁気	●	●				133
自動車	●			●		419
受託					●	255
売上高	3,348	258	110	150	274	



	(百万円)				平均年率成長率
	FY13/3	FY14/3	FY15/3	FY16/3	
ハードディスク関連	1,142	1,130	1,353	1,374	6.4%
光ファイバー関連	631	792	1,005	1,093	20.1%
半導体関連	312	492	355	430	11.3%
液晶パネル関連	141	162	163	154	3.0%
自動車・一般研磨関連	192	239	366	419	29.7%
受託製造	544	517	350	255	-22.3%
磁気関連	122	118	103	133	2.9%
その他用途	321	307	287	343	2.2%

自動車製品分野において

当社の超精密研磨技術と製品は、ハードディスクをはじめとした磁気ディスクの記録密度の高密度化とともに進歩、発展してきました。今後は、これまで培ってきた超精密研磨技術を採用した一般研磨用途にも展開し、幅広い業界に安定した加工品質と高効率加工を提供いたします。

- Glass**
 - VARIOCLEAN
- Interior Decorations**
 - Hard Coat Film
- Engine/Crank/Cam Shaft/Rack-and-pinion**
 - VARIOFILM
 - VARIOSCALLOP
 - VARIOFINAL
 - Mipox Polishing Film
 - Roll Finisher
- MUFFLER (Heat Sensor)**
 - Mipox Diamond Film
 - Mipox Polishing Film(WA)
- Car Body**
 - VARIOFILM
 - VARIOPAPER
 - VARIOFINAL
 - MGT D3/D7
 - VARIOSWEEP
- Motor**
 - Mipox Polishing Film(WA/GC)
- Wheel/Air Pressure Sensor**
 - VARIOPAPER
 - Mipox Diamond Film

IT関連分野において

データセンター周辺やネット上を移動するデータ量・各種記録メディアの容量は増加の一途をたどっています。また、これに追従するインフラには過度の負荷がかかっているのが現状です。信号劣化をどう防ぐのか？記憶容量をどう増やすのか？は研磨技術による部分が非常に大きく、成長が期待できる市場です。

- Data Center**
 - SC/LC
- Server**
 - SC/LC
- Desktop**
- Notebook**
- Tablet/Smartphone**
- IC Film**
- Motor**
- Semiconductor/PCB**
- GMR Head**
- LCD Panel**
- Lens**
- Harddisk**
- CD/DVD/Blu-ray**
- Magnetic Tape**
- LED**
- Power Semiconductor**

隠れた IoT 銘柄

光ファイバーコネクタ



データセンター



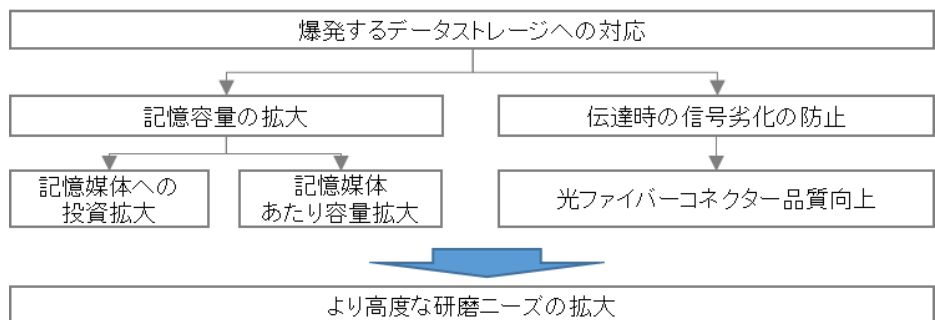
コネクタ仕上げ用

研磨フィルム



■IoT 時代で拡大しつづけるストレージ需要への対応

ハードディスクの小型化・大容量化が進んだのは、アルミ基板から、製品化が困難とされていたガラス基板へ替わり、記憶密度が高度化されたことがある。それを支えているのが当社の技術である。当社は、ダイヤモンド微粒子を使用して磁気ディスク用ガラス基板をオングストローム(百億分の 1 ミリ)のレベルで直接テクスチャ(表面に微細な溝をつける)することに成功した。ダイヤモンド微粒子を使用したテクスチャ加工用スラリー技術は、この分野のグローバルスタンダードとなっている。また、当社の超精密研磨技術は、光ファイバーのコネクタの信号劣化を防ぐために必要な研磨にも利用されている。今後も記憶媒体の容量拡大を背景に、こうした技術は IoT 時代において、増大するストレージ需要を背景に活躍の場を広げていくと予想される。

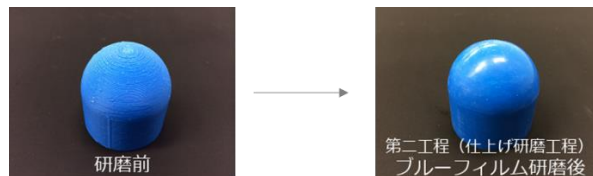


3D プリンター
意匠分野への取り組み

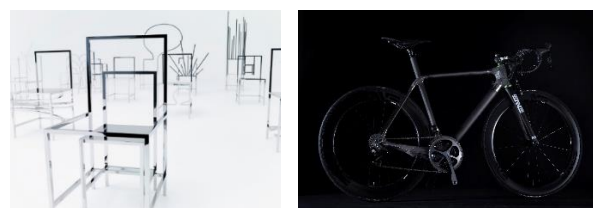
美的価値向上に精密研磨
技術が応用

■「磨く」技術の応用

3D プリンターは立体の断面を平面に印刷し、その層を積み重ねて立体を造形するが、積み重ねた層の段が、積層跡として残る。当社は、その積層跡を研磨する製品を手掛けている。当社製品で積層跡の無い鏡面にすることが可能である(下図)。



また、本年 4 月にイタリアで開催される世界最大規模の国際家具見本市「ミラノ・サローネ」に、世界的に高い評価を受けている「nendo 様(代表:佐藤オオキ氏)」が出品され、その作品「50 manga chairs(下図)」の制作工程に Mipox の鏡面研磨技術が採用された。ナノレベルの高精度な表面(鏡面)が求められる技術的難易度の非常に高い案件で Mipox が開発した研磨材及び研磨技術(プロセス)によりそれをクリアした。当社の技術は様々な用途、分野、市場への発展が期待できると言える。なお、昨年も当社の技術で研磨された 3D プリント造形のロードバイクが「ミラノ・サローネ」に出展されている。

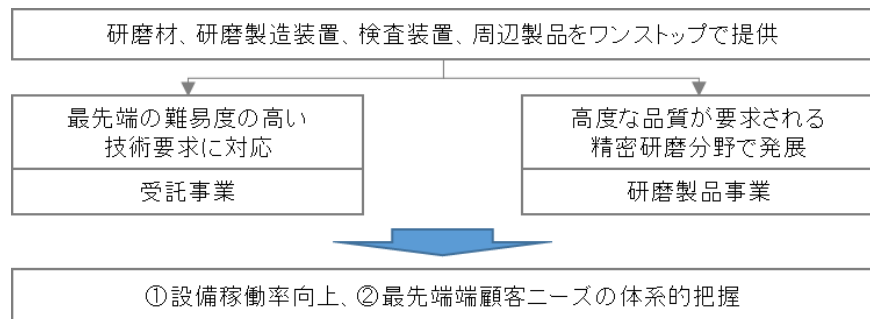


受託事業の意義



■受託事業への取り組みとその戦略的意義

当社は、世界最高レベルと評される加工品質を武器に、研磨コンサルティング業務も行っており、顧客の要求スペックに合った適切な研磨プロセスを研磨材とセットで提案するという独自サービス(受託事業)を提供している。立川本社には「見える」研磨ラボをオフィスビル内に併設し、顧客が持ち込んだ材料をその場で加工、当日中に適切な研磨工程を提示している。国内外問わず数多くの依頼がある。受託事業を手掛けることは、①最先端の顧客ニーズを体系的に得ることができること、②製品事業と利用する設備が同じであり、設備稼働率向上が図れること、という二つの戦略上重要な意義を持つ。研磨業界の主要企業で、製造と受託を兼務しているのは世界的に見ても当社だけである。困難な顧客ニーズに対応するためにワンストップで研磨材に加え、製造装置、検査装置等を手掛け、研磨プロセスの提案を行ってきた当社のノウハウがあってこそ可能な戦略であり、他の企業には模倣が困難である。

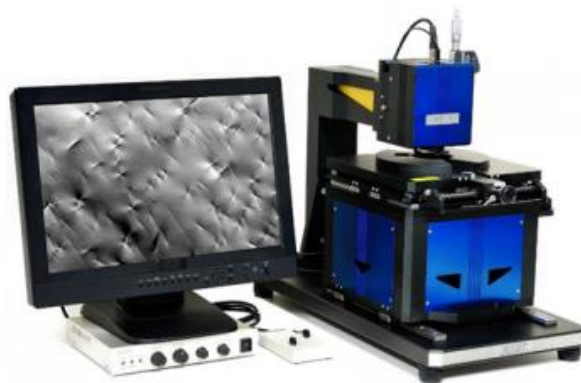


最新の「観る」技術

可視光で原子レベルの観察が可能な装置を開発。

■可視光では不可能といわれたレベルの検査を可能にした高度な検査技術

当社は、本年7月に SiC ウェハ一等の内部に存在する結晶欠陥や内部歪みを高感度かつリアルタイムに可視化する装置をリリースした。従来、可視光での光学顕微鏡観察では不可能と考えられていた、原子レベルの欠陥の観察を可能にすることを独自の演算処理を行うことで成功した。これまでは可視光以外の方法で大規模な検査装置が必要であったが、可視光で観察可能なため大幅な装置のダウンサイジングが可能となる。「観る」技術においても特筆すべき開発力を持っていると評価できる。



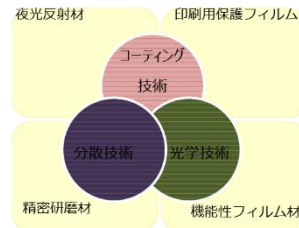
買収事業

Mipox Kyoto

精密研磨で強み。Mipox の精密分野をさらに強化する技術力を持つ

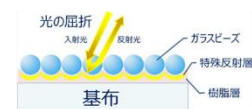
■Mipox Kyoto 社

昨年 12 月当社は、民事再生法の適用を申請したレフライト株式会社、日本レフライト工業株式会社の一部の事業を、当社が新たに設立する 100%出資子会社にて譲り受けることを決定した。譲渡対象の売上高は 2015 年3月でおおよそ 4 億円である。現在は Mipox Kyoto 社(以下 MKC)として運営されている。譲渡された事業は、コーティング技術、分散技術、光学技術がコア技術であり、セーフティ用途、光学用途、印刷用途で利用されている。製品としては、夜光反射材、印刷用保護フィルム、精密研磨材、機能性フィルム材等がある。



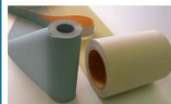
夜光反射材

ヘッドライト等の光を反射する様々な種類の反射クロス・反射フィルム。安全用品や道路標識などに使用されております。



精密研磨フィルム

金属・プラスチック等の工業用品を研磨し、鏡面状態に加工する製品。液晶パネルなどの電子材料の研磨などに使用されております。

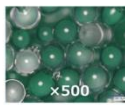


Maxima J.A.P.

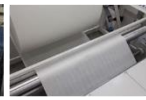
基材 砥粒層

機能性ガラスビーズフィルム

特殊コーティング機能性をもったフィルム。印刷機のインク付着を防止するフィルムなどに使用されております。



顕微鏡拡大写真



民事再生となった理由としては、中国製との競合、材料費高による売上高の減少があった。当社の経営基盤のもと再生を図る。MKC は薄膜塗布技術に関連する技術に強みがあり、シナジーがあると判断された。設備に類似性がある一方で最終製品は、Mipox とはかなり異なるラインナップであり、製品の多様性、およびお互いの顧客のクロスセリングにおいてシナジーが期待できる。当社は東日本にしか工場がなかったが、MKC により西日本にも工場を持つことになり、BCP の点からもメリットがある。

買収事業
日本研紙(株)

■日本研紙株式会社：一般研磨市場で強いブランド力を持つ

日本研紙は、1932年の創業、1961年に東証二部に上場した売上高 32 億円規模の研磨布紙の大手メーカーである。受注減、中国に立地する工場の稼働率低下による減損等の影響により、2012年12月期より4期連続で赤字となり、当社に対して支援要請がなされた。TOB と3億円ほどの第三者割当増資の合計 13 億円でこの7月には、日本研紙を子会社にするようになった。

シナジー、リスクをまとめたのが以下の図である。一般研磨に強みのある日本研紙の製品を Mipox の販売ルートで拡大できるかどうか、最も重要なシナジーといえる。Mipox は、社内の各種活動をフェイスブックで公開している。買収後2カ月ほどしか経過していないが、日本研紙と Mipox はすでにクラウドベースの顧客管理・営業支援ツール「salesforce」で繋がっており、営業・技術・製造・管理とすべての面で急速にシナジー効果が出始めている。社員レベルでの日本研紙との交流も急速に進んでおり、会社の文化の違いによる混乱等のリスクはいまのところ生じていないとみられる(後述詳細)。

論点	日本研紙	Mipox	シナジー	リスク
技術力	一般研磨	精密研磨 一般研磨は 現在開拓中	製品ラインナップの 強化	文化の違い による混乱
顧客基盤	木工、鉄鋼、自動車、電機	電子部品・ IT・自動車	クロスセリング 顧客との交渉力 強化	
営業力	ルートセールス	困難な顧客ニーズ への対応力 受託による最先端 ノウハウ	日本研紙顧客 ニーズの 対応力強化	
グローバル展開	日本が主	海外6割	日本研紙製品の海外 販路拡大	為替リスク
製造拠点	広島県福山市 中国	山梨県 中国 マレーシア	BCP 対応力 向上	日本研紙関連の 減損リスク
経営ノウハウ	幅広い業界への 顧客関係の維持	価格競争力・ 開発力向上 サイクル推進 クラウド型 顧客開拓・ 営業支援 ツール活用	日本研紙における 価格競争力 開発力の向上 Mipox 製品の幅広い 業界への販売 クラウド型顧客開 拓・営業支援 ツールによる営業・ 業務効率化・顧客 開拓力向上	文化の違いに よる混乱

大幅に広がる
顧客基盤

日本研紙の製品群



■幅広い産業の優良企業が顧客

日本研紙の研磨製品の使用用途は、木工・楽器・樹脂・塗装・航空機・自動車補修・自動車メーカー塗装ライン（ボディーライン）・建機・電気製品・工作機械・配電盤・その他金属等多岐に渡る。研磨製品で日本の製造業を陰で支えているといえる。Mipox は電子部品業界に依存していたが、日本研紙がグループに加わることで産業界全般に顧客基盤を築くことができる。

日本研紙の顧客一覧

- | | | |
|----------------|-------------|---------------|
| (株) I H I | 住友重機械工業 (株) | パナソニック (株) |
| 旭化成 (株) | 住友電気工業 (株) | 日立金属 (株) |
| 新家工業 (株) | 関ヶ原石材 (株) | 日立工機 (株) |
| いすゞ自動車 (株) | セントラル硝子 (株) | (株) 日立製作所 |
| 永大産業 (株) | (株) 総合車両製作所 | 日立造船 (株) |
| (株) 河合楽器製作所 | 大同特殊鋼 (株) | 日野自動車 (株) |
| 川崎重工業 (株) | ダイハツ工業 (株) | 富士重工業 (株) |
| 京セラ (株) | (株) 高岳製作所 | プレス工業 (株) |
| 近畿車輛 (株) | T P R (株) | 本田技研工業 (株) |
| (株) クボタ | (株) 東芝 | マツダ (株) |
| クリナップ (株) | T O T O (株) | 丸一鋼管 (株) |
| (株) 栗本鐵工所 | トヨタ自動車 (株) | 三菱自動車工業 (株) |
| (株) 神戸製鋼所 | (株) 豊田自動織機 | 三菱重工業 (株) |
| コバレントマテリアル (株) | トヨタ車体 (株) | 三菱製鋼 (株) |
| (株) 小松製作所 | ナスラック (株) | 三菱電機 (株) |
| サンウェーブ工業 (株) | 日産自動車 (株) | モリ工業 (株) |
| 三洋電機 (株) | 日産車体 (株) | ヤマハ (株) |
| J X 日鉱日石金属 (株) | 日新製鋼 (株) | ヤマハ発動機 (株) |
| J F E スチール (株) | 日本板硝子 (株) | (株) L I X I L |
| (株) JVCケンウッド | 日本金属工業 (株) | リョービ (株) |
| 新日鐵住金 (株) | 日本車輛製造 (株) | <50音順> |
| スズキ (株) | 日本精工 (株) | |
| 鈴木金属工業 (株) | (株) 日本製鋼所 | |
| 住友ゴム工業 (株) | 日本電気硝子 (株) | |

対象市場: 楽器から航空機まであらゆる産業に貢献



新車塗装ライン



水栓金具



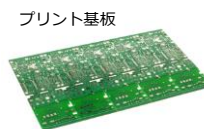
楽器



銅管



自動車補修



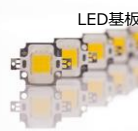
プリント基板



建設機械



航空機



LED基板



木工/家具

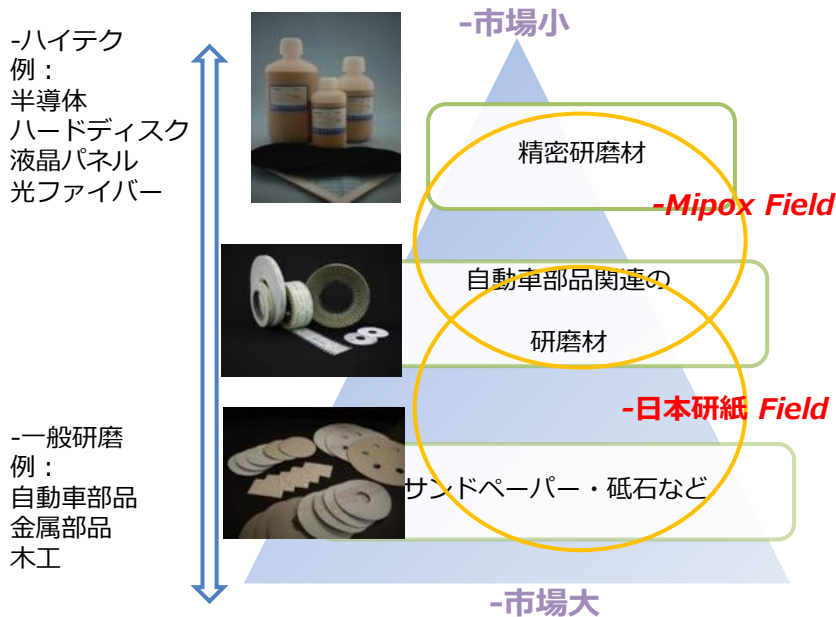


造船

買収が持つ事業
ポートフォリオの意義

■事業ポートフォリオから見た意義

Mipox と日本研紙を合わせると以下の図のように非常に広範囲な品揃えで強みを持つ事業ポートフォリオを持つことになる。質の高い製品の品揃えでという視点で見れば世界でも有数の事業ポートフォリオである。



日本研紙の主な製品と用途

<p>研磨紙</p> <p>美しい塗装面づくりに欠くことのできない研磨紙 金属・硬質木工塗装面研磨に利用</p>	<p>布製品</p> <p>金属・非鉄金属などのバリ取り、整面研磨、 光沢磨き、錆取りなどに利用</p>
<p>不織布研磨剤</p> <p>ディスクサンダーに取り付け、旧塗膜ハクリ、金属面 研磨、錆取り作業等に使用</p>	<p>ファインダイヤ&スーパーペレット</p> <p>フレキシブルな研磨材。セラミック、合金、宝石、石 英・特殊ガラス、大理石等の表面・研磨仕上げ</p>

当社の戦略と成長シナリオ

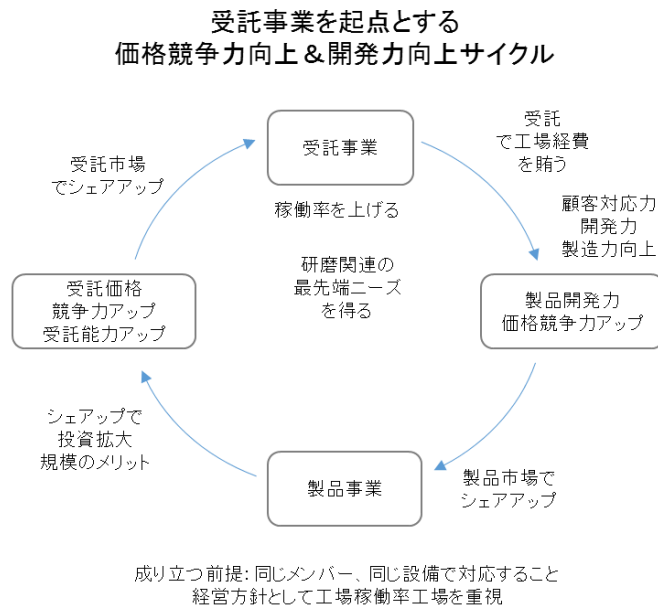
コア戦略

模倣困難な受託を起点とする価格競争力向上と開発力向上のダブルサイクル

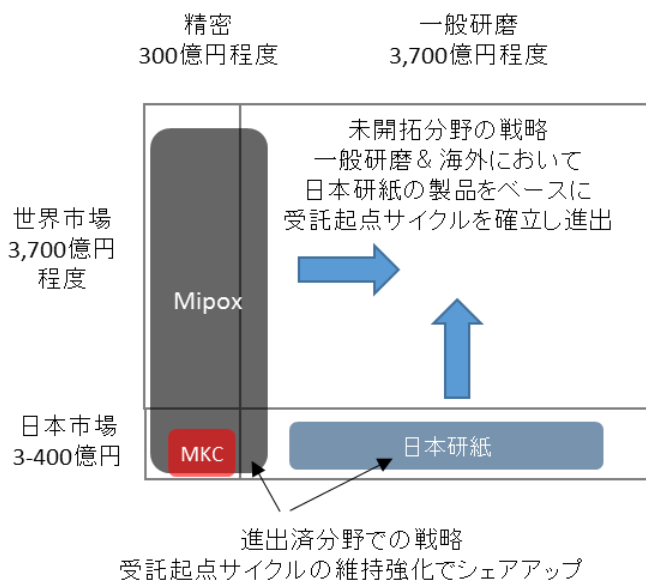
グローバル一般研磨が成長の源泉へ

■シンプルだが模倣困難な戦略

すでに概要は説明してきたが、当社の戦略サイクルをまとめると以下になる。最先端や新研磨ニーズにおける「塗る」「切る」「磨く」「観る」の高品質技術をベースに、以下で示すように、受託と製造事業を合わせ、「①稼働率向上による価格競争力向上」、「②受託による最先端ニーズ対応による開発力向上」により、持続可能な企業価値向上サイクルを推進していく。



グローバルに見ても研磨業界において、受託事業と製品事業をあわせて運営している企業は存在していない。このサイクルを常に回し最先端、新ニーズにおいてノウハウを蓄積していけば、競争優位性の永続的維持が可能となる。このノウハウを MKC、日本研紙にも確立することができれば、既存進出分野でのシェアアップに加え、未開拓の海外一般研磨市場での成長が可能となる。



①一般研磨進出、②設備稼働率重視、③受託による顧客ニーズの体系的取得により、価格競争力、開発力向上を実現し、シェアアップ、利益率アップを図る

戦略の動きをまとめると、①一般研磨進出、②設備稼働率重視、③受託による顧客ニーズの体系的取得、となろう。最終的な企業価値向上までの因果関係を示すと以下の図のようになろう。整合的に持続可能な企業価値向上につながる打ち手が体系的に組まれていると評価できる。

Mipox のコア戦略と企業価値向上の動き



研磨業界の競争ファクターと当社のコア戦略の有効性

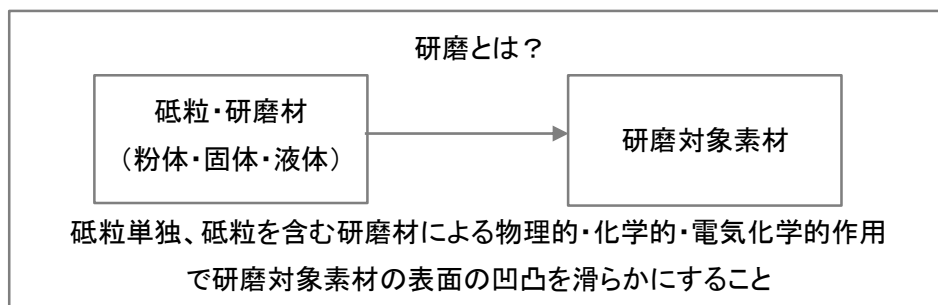
研磨とは？

研磨とは、物体の表面を少しずつ削り落とすことで、表面の凹凸を滑らかにしていく作業工程

古くから存在する技術だが、高付加価値化とともにニーズは拡大

■ものづくりに欠かせない研磨工程²

当社のコア戦略を評価するうえでは、研磨業界の競争に影響を与える要素を技術的側面から把握していくことが重要である。研磨とは、物体の表面を少しずつ削り落とすことで、表面の凹凸を滑らかにしていく作業工程をさす。砥粒と呼ばれる研磨対象よりも硬度の硬い粒により、研磨対象となる素材に物理的・化学的・電気化学的な作用をおこない表面を滑らかにする。砥粒は、用途に応じて、粉末形態、溶液に含まれた状態(液体研磨剤、スラリー)、石や布、紙などに固定された状態で利用される(砥石、研磨布紙、サンドペーパー)。砥粒単独、もしくは砥粒を含む液体(研磨液)、砥粒を接着材で固定したもの(研磨布紙、サンドペーパー、砥石)を総じて研磨材という。研磨液をこすりつけるパッド、研磨をおこなう研磨装置も研磨加工技術の重要な要素である。



研磨によって表面処理されることで美的価値、工業的価値が高められる。電子部品や記憶媒体、光ファイバーなどの製品の品質、性能をあげるためには利用される素材の表面を精密に研磨することが重要な要素となる。また見た目の美しさを向上させ、消費財の差別化にも重要な役割を担う。スマートフォン製造大手も Mipox が買収した日本研紙の製品によって研磨し見た目の美しさを実現していた。より付加価値の高い、高性能の製品をつくらうとすると研磨技術の向上が不可欠となる。伝統ある技術であるが重要性は今後とも高まっていく。研磨業界は、グローバルで見ても 4000 億円ほど、国内で 300-400 億円の規模である。要素技術としては以下のようなものがあげられよう。

要素技術	内容
砥粒製造	硬度の硬い素材(ダイヤモンド等)を用途にあった形に砕く
スラリー化	砥粒を作用、素材、研磨の精密さに合わせた液体に混入
コーティング	砥粒を布や紙、固形物に粘着させる(塗る)
スリット	砥粒を粘着させた研磨剤を最適な形に切る
研磨	研磨剤を利用して実際に研磨する 最適な研磨装置を開発する(磨く)
検査	目的にあった状態に研磨されたか検査する(観る)

² <http://www.skenma.jp/bas/2.html> 研磨の原理より引用し加筆修正

当社は、以上の基本技術の「塗る・切る・磨く」を高めることをコア技術として重視している。既に述べたように、最近では、精密度が高い場合、当社が取り扱っている専用検査装置でしか検査できない状況もあり、「観る」も重要コア技術とされている。

研磨業界の競争パターンを規定する3つの要因

■研磨業界の競争環境を特徴づける3つの要因とは？

研磨業界の競争原理を考える上で、前提としてユニークな3つの要因がある。

研磨業界を特徴づける3つの要因

- ① 古い技術と新しい技術が併存する
- ② 素材別と用途別に最適な研磨技術が異なる
- ③ 根本的な研磨原理は解明されていない

古い技術でも素材が存続する限り、新しい技術に代替されにくい

① は、古く開発された技術でもその用途がある限り存続し続けることを意味する。すでに述べたように、高付加価値化とともに次々と新しい研磨技術が開発されるが、古い技術でも適合する用途や素材がある限り、存続し続ける。研磨業界には、当社を含めて戦前から存在する企業が多いが、古い技術が使われ続けることが、伝統ある企業が多い要因といえる。

最も硬いダイヤモンドですべてを適切に研磨することはできない

② については、研磨が物理的な作用以外に化学的作用があることで、最も硬い砥粒ですべてを研磨できるわけではないことが要因である。例えば硬度であればダイヤモンドが最も硬いが、鉄に対しては研磨時にコントロールが困難な化学作用が発生するので、研磨には利用できない。すべての研磨は、物理的・化学的・電気化学で作用が複雑に関連しているため、用途別、素材別に最適な研磨プロセス、研磨技術はそれぞれ異なる。

歴史の古い技術にも関わらず、現在の科学でも完全に解明されていない研磨の原理

③ に関して論じるために、まずは3つの研磨の原理を示す。

研磨の原理	説明
微小切削説	研磨材のもつ物体を削り取る力によって表面を少しずつ切削することで凹凸を平坦化
塑性流動説	研磨中に研磨材と加工している対象が摩擦によって高温となって、山の部分が流動して傷として見える谷を埋めてしまう現象が起き、表面が平滑化
化学作用説	研磨材と研削液、磨いている対象との間に何らかの化学反応が起こって水和層ができます。それを削り取ることで表面が平坦化

研磨手法によってこれらが顕著に見て取れるものもあるが、たいていはこれらの作用が複合的に起きると見られている。実際、現在の科学ではなぜものが研磨

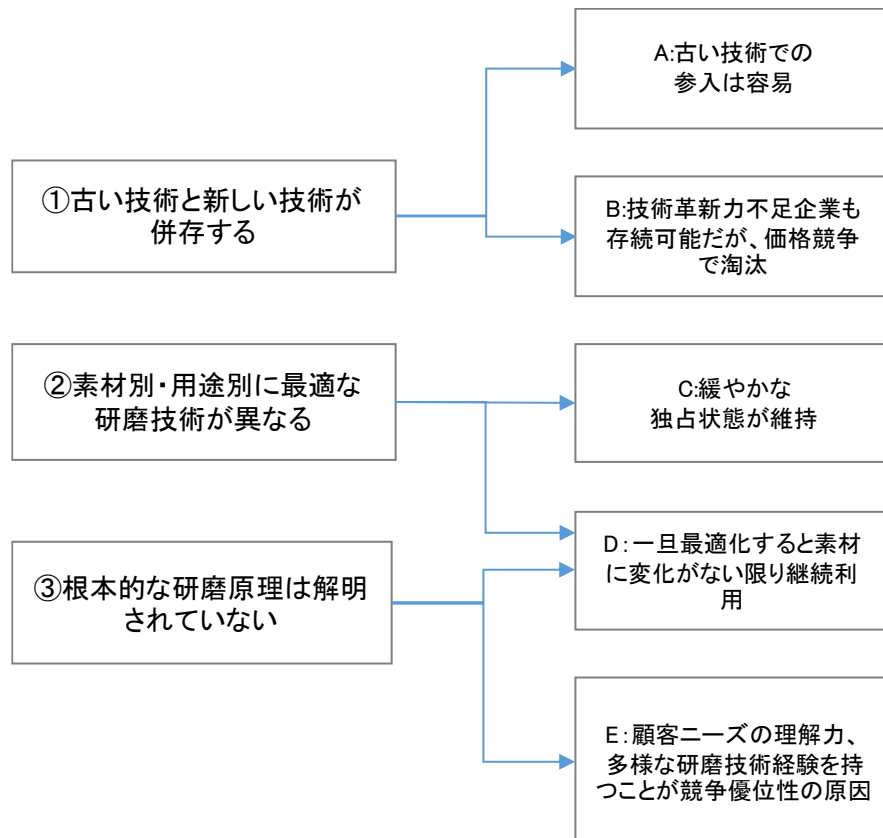
3つの要因による
研磨業界の特徴

一定の差別化が可能な
独占的競争状態

できるのか、研磨されている表面で何が起きているのかは完全に解明されていない。断片的に観察できる上記のような現象や、経験上から導き出される推測によって説明がなされている。有史以来存在する技術にもかかわらず、表面の凹凸が処理される原理は完全には解明されていないことは極めて興味深い。

以上の3つの要因と研磨業界の競争原理を示したのが以下の図である。

研磨業界を特徴づける3つの要因と競争原理
「一定の差別化が可能な独占的競争状態」



努力を怠れば淘汰。優れた戦略の企業であればシェアアップの余地がある

まず①により、「A:少し古い技術であれば参入が容易」であるという点が挙げられる。何らかの要因で参入の動きがなければ「B:技術革新力不足の企業も存続可能」であるが、魅力ある利益がでるとすぐに参入の動きがでてくる。また、資本力のある企業、規模のメリットがある企業が「価格競争を仕掛けると、古い技術の企業は淘汰」されるリスクがある。一定の差別化が可能ではあるが、努力を怠ると淘汰されるリスクが常に存在するといえる。逆に優れた戦略を推進する企業であればシェアアップの余地がある業界である。

②の点により、利用している技術は同じでも、素材別、用途別に差別化ができているので、ある程度独占的利潤を得ることができる。また、一旦採用されれば、継続的に長く利用される可能性が高い。この点は、③の視点からも関連してい

最先端および新しい研磨ニーズの把握力が競争力の源泉

る。根本的な研磨原理が解明していないので、一旦最適化すれば、やはり継続利用の可能性が高まるといえる。また、③の要因があるため、幅広い顧客層を持っていることは強みになる。顧客ニーズをしっかりと聞いて幅広い研磨加工要因を分析し提案することが可能となる。前提として顧客とのリレーションの強化がしっかりとされていることが不可欠である。

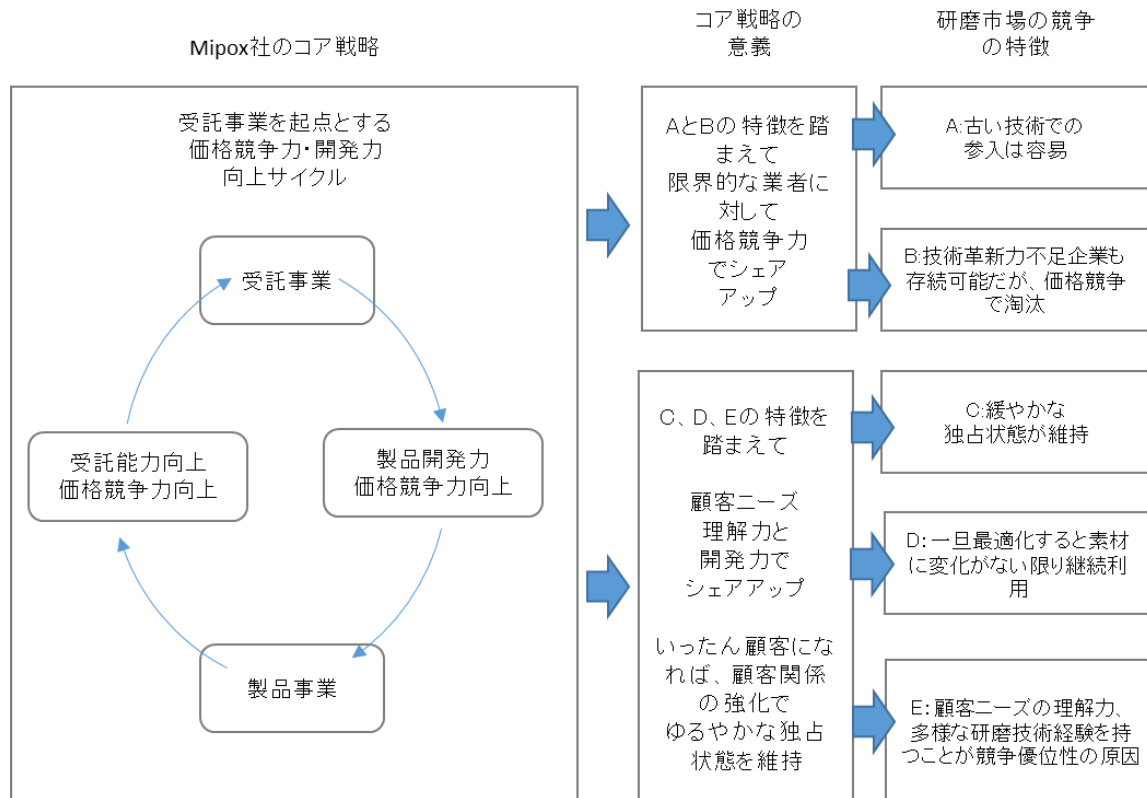
業界の特性から見た
当社コア戦略の
有効性

■Mipox のコア戦略の有効性

以上の考察を踏まえて、Mipox のコア戦略の有効性を吟味してみよう。まずは、AとBの特徴から見れば、業界においては、技術革新力がない零細な小規模業者が安定的技術を基盤とする製品で数多く存在していると考えられる。これらに対して、コア戦略の受託事業を起点とするサイクルで、規模のメリットや稼働率向上を目的とする価格競争を強化すればシェアアップしていくことが可能であるといえる。次に、C、D、Eであるが、新しいニーズや、最先端のニーズは顧客との深い関係、顧客ニーズの開発へ展開力が必要である。その結果、いったん顧客になれば、製品がなくなる限り売上が維持できる。これらについては、受託における顧客ニーズ対応で、開発力を向上させていけばシェアアップが可能と考えられる。また、幅広い品ぞろえによる多様な技術的経験は顧客ニーズへの対応力を総合的に向上させよう。以上のサイクルをまとめたのが以下の図である。Mipox のコア戦略は、3つの要因を競争優位性に活用する仕組みが体系的に構築されており、成長持続・収益安定化がビルドインされていると評価できる。

模倣困難なコア戦略を推進することでシェアアップの可能性が十分にあり

最先端および新しい研磨ニーズの把握力も常に維持向上する体系がビルドイン



Mipox のコア戦略は研磨市場の特徴に合致、成長・収益安定化がビルドイン
日本研紙、MKC の品揃え拡大で競争力強化へ

主要競合企業 との戦略の比較

価格競争力、品揃え、顧客ニーズは握力の3点で競合と比較して当社が優位に立つ

■国内における主要競合企業と Mipox グループの比較

事業内容の類似性の高さなどから見て国内における主要競合企業をリストアップし、Mipox の比較をおこなったのが以下の表である。同業と比較すると3つの優位性が指摘できる。第一に、内製率の高さから自社製品売上高規模で No.1 であると推計されることである。外注に頼る競合企業は、長期的な価格競争に対応することは相対的に困難である。受託を起点とする稼働率アップを背景に価格競争を行うことでシェアアップが可能と考えられる。第二に、精密研磨と一般研磨の品揃え豊富さで No.1 である点である。様々な研磨ノウハウがあることは新しいニーズへの対応力が高いため、顧客開拓力も高いと考えられる。第三が、受託事業を唯一兼業しているのは当社だけであることである。受託においては、対応困難な高度なニーズや新しいニーズが持ち込まれるため、最先端顧客ニーズや新ニーズについての把握力が他社よりも高いといえる。以上の3つの優位性からみて、長期的に、Mipox によるシェアアップの蓋然性は高いといえる。なおグローバルな競合状況は省略しているが、基本的に国内と同様に、世界で見ても研磨製品と受託事業の2つを事業展開している企業は存在しないことや、精密研磨と一般研磨の品揃えの豊富さから見て、国内と同様の戦略で十分に拡大可能であると判断している。

	理研 コランダム (株)	三共理化学 (株)	(株) コバックス	(株)ノリタケ コーテッドア ブレーシブ	(株) 光陽社	Mipox グループ
分野	一般研磨	一般研磨	一般研磨	一般研磨	一般研磨	精密研磨 一般研磨
売上高水準	45 億円	115 億円	75 億円	65 億円	27 億円	70 億円
内製率	中	低	中	高	低	高
品揃え	△	○	△	○	△	◎
受託	×	×	×	×	×	○

Mipox の特徴的ポジション:・3つの優位性

- ① 内製率の高さから自社製品売上高 No.1→長期的な価格競争力が高い
- ② 精密研磨と一般研磨の品揃え豊富さで No.1
- ③ 受託事業を唯一併設→最先端顧客ニーズ把握力がたかい

戦略の実現を加速させる取り組み: モバイル・クラウドベースの改革

モバイル・クラウド
ベースの
経営改革

■戦略の実現を加速させる働き方改革

前述してきた当社の戦略は、①一般研磨進出、②設備稼働率重視、③受託による顧客ニーズの体系的取得、とまとめられるが、さらにその動きを加速させるために、当社は、④モバイル・クラウドベース顧客管理・営業支援・業務効率化ツール活用、⑤情報共有化による意思決定プロセス迅速化を進めている。④と⑤は、「クラウドベースの働き方改革」として位置づけることができよう。①、②、③がコア戦略の根幹的な動きであり、その動きを④と⑤で加速させていると整理できる。前述したコア戦略と企業価値向上の動きの図に④と⑤の動きを関連づけると以下の図のようになる。

Mipox のコア戦略と企業価値向上の動き(再掲・一部加筆)



具体的な
導入済ツールと効果

モバイル・クラウドベース
のツールを総合的に導入
し利益率向上、資産効率
性向上に貢献

■導入している具体的なツールと期待される効果

渡邊淳社長の強力なリーダーシップのもと矢継ぎ早にモバイル・クラウドベースのツールが導入されている。主なものとその期待される効果をまとめたのが以下の表である。一連の動きが高付加価値化、業務効率化を実現し、既に述べたように営業利益率、資産回転率、ROIC の向上につながっているといえる。

ツール	導入目的	効果
CRM	<ul style="list-style-type: none"> 顧客管理 営業活動最大化 ベストプラクティス共有 顧客ニーズ共有化 社内 SNS 情報共有 意思決定プロセス迅速化 スマートフォンですべての会社情報を共有化 	<ul style="list-style-type: none"> 出張減少 お互いを理解しているため機動的な人員配置が可能に 営業件数の飛躍的増大 業務コスト削減 平均稟議決裁日数 0.4 日 情報シェアによる社員知識のレベルアップ ワークライフ バランス向上 技術開発力向上
マーケティング オートメーション	<ul style="list-style-type: none"> ウェブサイトベースの顧客行動を提案に結び付けるフローを自動化 	<ul style="list-style-type: none"> 顧客ニーズ把握力向上 営業プロセスコスト削減
ビジネス インテリジェンス	<ul style="list-style-type: none"> CRMで得た情報を解析 提案力強化 	<ul style="list-style-type: none"> 提案力拡大 技術開発力向上
モバイルベース の棚卸管理 システム	<ul style="list-style-type: none"> ERP とモバイルベースのバーコードシステムの融合 	<ul style="list-style-type: none"> リアルタイムの棚卸資産把握 棚卸資産把握コスト軽減



顧客提案力向上・業務効率化・最適資源配分実現



資産効率向上 & 営業利益率 & ROIC の向上

導入に対して様々な施策を実施

渡邊社長の強いリーダーシップが最大のカギ

それぞれのツールを導入するのは容易ではないが、以下のような施策を複合的に実施しながら、様々な困難を乗り越えて浸透が図られている。もっとも重要なのは、やはり渡邊社長の強いリーダーシップであろう。

クラウドベースツール導入の施策

- ① 渡邊社長のリーダーシップ
 - (ア) 責任をもって導入を推進
 - (イ) 自ら率先して利用、積極的な情報発信
 - (ウ) 全世界の個人レベルの動きまで精通
- ② 少しずつ導入
 - (ア) まず入力させることをから推進し段階を経て利用拡大促進
- ③ ある程度浸透したところで強制化
- ④ 現在は社内での情報伝達でメールを利用することは禁止、CRM上の情報共有ツールで伝達することを義務化。すべての社員に利用義務化
 - (ア) 地域によって年収に比較して3割ものコストがかかっても全社員に導入
 - (イ) 派遣社員も一部導入を検討へ
- ⑤ 利用状況を社員評価に反映
 - (ア) 利用しない社員、情報発信しない社員は厳格に評価
- ⑥ 浸透を加速させるためのイベント
 - (ア) 昨年度はリアルな会合、会議を全く開かずにCRM上で年度予算策定を実現

Mipox の取り組みはモバイル・クラウドベースの経営改革として注目

以上の取り組みは非常に注目されており、渡邊社長はクラウド・モバイルベースの経営改革の事例について各方面で講演を行っているほどである。(以下当社フェイスブックより引用)

Mipox株式会社
8月1日 11:01

「Mipox講演～中小企業の『攻め』を産み出すクラウド戦略 in 仙台～」
8月に入りましたね！暑さに負けず、今月も代表渡邊の講演活動は続きます！明日2日(火)、セールスフォース・ドットコム主催の仙台で開催されるセミナー「中小企業の『攻め』を産み出すクラウド戦略 in 仙台」に代表の渡邊が登壇致します。グループディスカッション形式による、クラウドアプリ「Salesforce」のMipox活用事例のご紹介もございますので是非ご期待ください！
◆セミナー：中小企業の『攻め』を産み出すクラウド戦略 in 仙台...
もっと見る



中小企業の『攻め』を産み出すクラウド戦略 in 仙台
「地方創生」はアベノミクス成長戦略の中で最重要ポイントといっても過言ではありません。
SALESFORCE.COM

Mipox株式会社
8月26日 23:00

「Mipox講演～バーコードシステム導入事例～」
本日ハンディターミナル連携システムでお世話になっているクレスコ・イー・ソリューション様主催のユーザーフォーラムが大阪で開催され、当社代表の渡邊がMipoxのバーコードシステムの導入事例についてご紹介させて頂きました。導入までの苦労話やSalesforceとの連携などの今後の展開について、Mipoxの新しいワークスタイルと絡めてお話しさせて頂きました。今回ご出席されていたのは既存のユーザー様や検討中の方が中心であったため、発表後の意見交換会も大変貴重な場となりました。当社の事例がご参考になりましたら幸いです。ご清聴誠に有難うございました！
<http://prtimes.jp/mair/html/jrd/jp/000000009.000014942.html>



「Mipox講演～バーコードシステム導入事例～」
「Mipox講演～バーコードシステム導入事例～」
「Mipox講演～バーコードシステム導入事例～」

社員がいきいきと
柔軟に働ける環境へ

■社員がいきいきと働く

一連の経営改革のうち、④モバイル・クラウドベース顧客管理・営業支援・業務効率化ツール活用、⑤情報共有化による意思決定プロセス迅速化は、同時に社員同士のコミュニケーションを活発化し、お互いの信頼を醸成させ、より仲良くさせ、社員にとっていきいきと働きがいのある職場へと Mipox グループを変貌させている。Mipox は働く上で以下の六つをフィロソフィーとして挙げているが、この理念を浸透させていく上で、渡邊社長自らが、率先して、クラウドベースツールを利用して徹底して社員とのコミュニケーションを図り、組織の隅々までなにが起きているのか把握し、フィロソフィーに合致した行動を促している。共通の哲学で働くことは社員のお互いの理解促進を促し、より仲良く働く環境を醸成する。



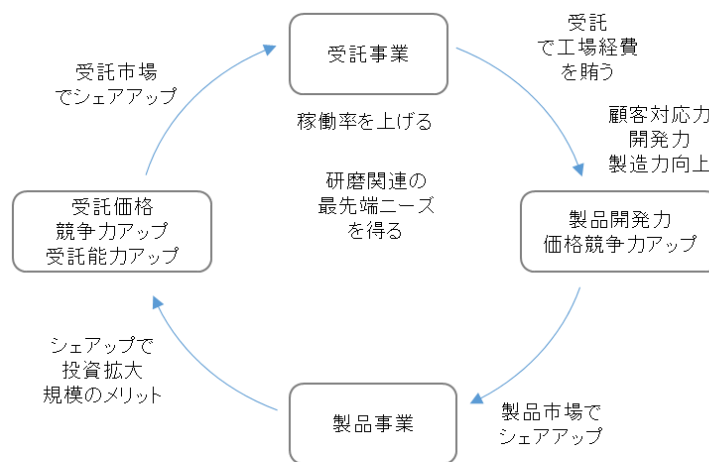
グローバルに人材はいつでもどこでも拠点間を移動して相互に業務支援が可能に

グローバル最適経営資源の配置が機動的に可能

人件費の抑制が期待

こうした共通のフィロソフィーをベースとした、社員のコミュニケーションの活性化は、既に示した受託事業を起点とするサイクルの効果をより強固なものにする。サイクルが効果的に機能するには「同じメンバー、同じ設備」で対応することが必要であるが、社員がお互いを理解し、他部門の状況を理解することで、いつでもどこでもお互いに仕事を融通しあって、柔軟に業務を進めることが可能となる。

受託事業を起点とする
価格競争力向上 & 開発力向上サイクル



成り立つ前提: 同じメンバー、同じ設備で対応すること
経営方針として工場稼働率工場を重視

グローバル化した当社は 240 名の社員のうち外国人が半分を占めているが、クラウドベースでお互いの状況をそれぞれがリアルタイムで把握していることで、刻々と変化する事業環境に応じて最適な人員配置がグローバルに可能である。お互いに理解をしているため、引継ぎ等を最小限にした事業間を超えて業務支援が可能となる。必要な人員減少につながり、一方で長期的には一人当たり付加価値生産性の拡大につながると期待できる。語学が堪能な社員が多いのも当社の強みである。

買収企業との統合から見た意義

■買収企業における戦術の統合と経営の移植(経営シナジー)

当社は、積極的にフェイスブックで社内の様々な取り組みを発信している。その中で買収事業における統合プロセスが詳しく発信されている。きわめて多くの記事が発信されており内容をみる限り、買収企業における戦術の統合と経営の移植(経営シナジー)は迅速に進んでいると確認できる。コア戦略を早期に実現するためには、買収事業の速やかな統合がきわめて重要である。こうした統合を推進しているのがクラウド・モバイルベースのツールである。いくつか事例を引用しているが、詳細はフェイスブックを実際に見て判断していただきたい。

<https://www.facebook.com/mipox.japan/>

フェイスブックで発信されている統合推進事例: MKC



◀Mipoxグループの研修～MKCメンバー編～▶

京都にある子会社Mipox Kyoto (MKC) に入社してまだ数カ月の財務経理担当のメンバーが、研修のために立川本社と山梨工場を訪問しました！今まで電話やITツールで頻りに連絡を取っていたので、違和感なく研修スタートです。製造現場では、研磨材の塗料が作られるところから、コーティング、検査、スリッター作業、梱包まで一連の作業を研修し、今まで曖昧だった作業工程のイメージが具体的になったとのこと。更に頼もしくなった新メンバー、今後も宜しくお願い致します！



◀Mipox Kyoto 第一回納涼会▶

本日夕方より京都にある子会社Mipox Kyotoにて、設立から第一回目の納涼会が開催しております！Mipoxグループとなってから半年以上が経ち、おかげさまで順調に稼働しております。社員の笑顔が増えたのが一番の相乗効果でしょうか。これからも力を合わせて頑張っていきたいと思います！



フェイスブックで発信されている統合推進事例: 日本研紙

Mipox株式会社さんが写真3件を追加しました。
8月8日 19:19

◀日本研紙製品、各拠点の展示に▶

先日Mipoxグループとなった日本研紙社より、Mipoxの国内・海外拠点に向けて展示用の製品サンプルが送られました。サンプルは無事に届き、各拠点のショーケースに日本研紙製品が展示されております。楽器から航空機まで様々な産業に貢献している研磨製品になります。お立ち寄りの際は是非ご覧ください！

(写真は一部の拠点の画像となります。)

<http://www.nihonkenshi.co.jp/>



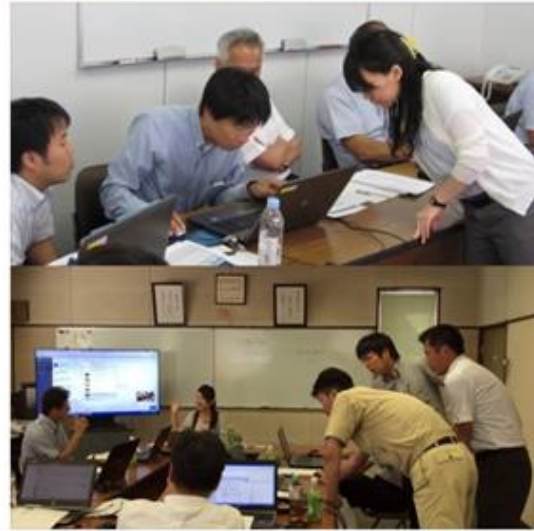
Mipox株式会社
8月2日 17:37

◀Salesforce勉強会 in 日本研紙▶

Mipoxの立川本社メンバーが、先日Mipoxグループとなった日本研紙の営業メンバーにクラウドアプリ「Salesforce」の使用方法を共有するために出張中です。本日の訪問先は大阪本社と福山工場。近隣の営業所からも全員集合です。

今回はMipoxの頼もしい若手社員によって勉強会が開かれました。彼女達は入社時からSalesforceを活用しているいわゆる「SF世代」。先生と呼ばれて少し照れている様です。創業90周年企業と85周年企業がいよいよITで繋がります！

<http://www.nihonkenshi.co.jp/>



Mipox株式会社
8月18日 10:35

◀海外スタッフの日本出張～京都・広島編～▶

先日来日したシンガポール拠点のNg社長とインド拠点のスタッフが、昨日は京都にある子会社Mipox Kyoto、本日は同じく子会社である日本研紙の福山工場に訪問しております。マレーシア拠点長も加わり、製品説明や現場視察では英語でコミュニケーションです。

<http://www.nihonkenshi.co.jp/>



経営戦略のフレームワークから見た評価

外部環境分析からの
評価

外部環境はおおむね良好

5フォースで見て当社は十分に対応する打ち手を構築

■PEST 分析からの評価

当社の戦略の動きについてまずは外部環境から評価しよう。総じてプラスの要素が多く、グローバルに業容拡大を進める当社にとってはおおむね良好な環境といえる。グローバルな調査機関によれば研磨市場は年率で6%ほどは拡大する見通しである³。

要素	状況	当社の戦略・対応
政治(P)	TPPでグローバル化が進展 中国との関係悪化	グローバル経済活動拡大 中国にかわる製造拠点確保(日本研紙、MKCの製造拠点)
経済(E)	新興国の工業化	研磨需要のグローバルな拡大へ対応
社会(S)	研磨による燃費向上、パワー半導体の製造に研磨技術が不可欠	摩擦を極小化しエネルギー向上のための研磨需要向上
技術(T)	3Dプリンター実用化 IoT化クラウド化でストレージ需要拡大 通信容量の増大→光ファイバ―精密研磨の需要増	3D製品の表面研磨需要拡大への対応 IT製品の付加価値化をさせる 研磨需要拡大への対応

■5フォース分析からの評価

5フォース分析でみた当社の戦略の評価は以下の表の通りである。既に述べたように、研磨業界は一定の差別化がある「独占的競争」状況にあると考えられる。こうした業界では、持続可能な価格競争力、顧客への提案力、開発力により差別化をベースにした戦略を実行していけば確実にシェアアップが図れる。当社が、設備稼働率の高さを武器にした持続可能な価格競争力を仕掛けることを戦略として推進し、開発力の高さと融合し、CRMベースの顧客関係強化を進めていけば、着実にシェアアップを図ることができよう。

要素	状況	当社の戦略・対応
競争状況	いわゆる「独占的競争状況」 一定の差別化があり価格競争は激しくない	受託事業を起点とする 価格競争力、開発力向上でシェアアップ
参入	古い技術への参入は容易 最先端技術も他のハイテク分野からは容易	最先端ニーズを常に開拓。古い技術は価格競争力で対応

³ <https://www.reportbuyer.com/product/3885878/>

代替	最先端ニーズは代替困難	最先端ニーズを常に開拓して競争力強化
供給者	調達多様化が進み供給者の価格交渉力は低下	原料費抑制、海外から原材料を直接仕入れてコスト削減
顧客	最先端ニーズは顧客との密接な関係が重要 古い技術は顧客の価格交渉力大	最先端ニーズは開発力強化で顧客関係強化 伝統的技術は稼働率向上による価格競争力に対応

内部経営分析

戦略と整合性のある経営資源を保有

■バリューチェーン

既にみたように、研磨剤製造から、製造装置、検査装置、研磨プロセスの提案、受託事業と幅広いバリューチェーンを展開している。最先端精密研磨での競争力をベースに幅広いニーズに対して対応可能であることから、きわめて強化なバリューチェーンを築いているといえる。また、国内でも内製売上高でトップクラスの規模となり、質量ともに経営資源としてきわめて価値のあるバリューチェーンを総合的に築いているといえる。

■VRIO 分析

バリュー(V)、希少性(R)、模倣困難性(I)、組織的定着(O)の視点から当社を評価したのか以下の表である。総合的にみてきわめて強固な経営資源を有しているといえる。

	当社の評価
バリュー	精密研磨の品質力の高さ、一般研磨と精密研磨の豊富な品揃えは顧客からみて価値が高い
希少性	精密研磨と一般研磨の品揃え、受託と製品製造の二つを併設している企業はグローバルで見ても主要企業で当社のみ
模倣困難性	受託と製品製造を統合した組織的経営、および超精密研磨の開発力は模倣が困難
組織的定着	クラウドベース・モバイルベースのツールで経営戦略が組織的に浸透している。グローバルに国籍にかかわらず最適人員配置を実施することができる組織力

クロス SWOT 分析

■クロス SWOT で見ても網羅的な対応がなされていると評価

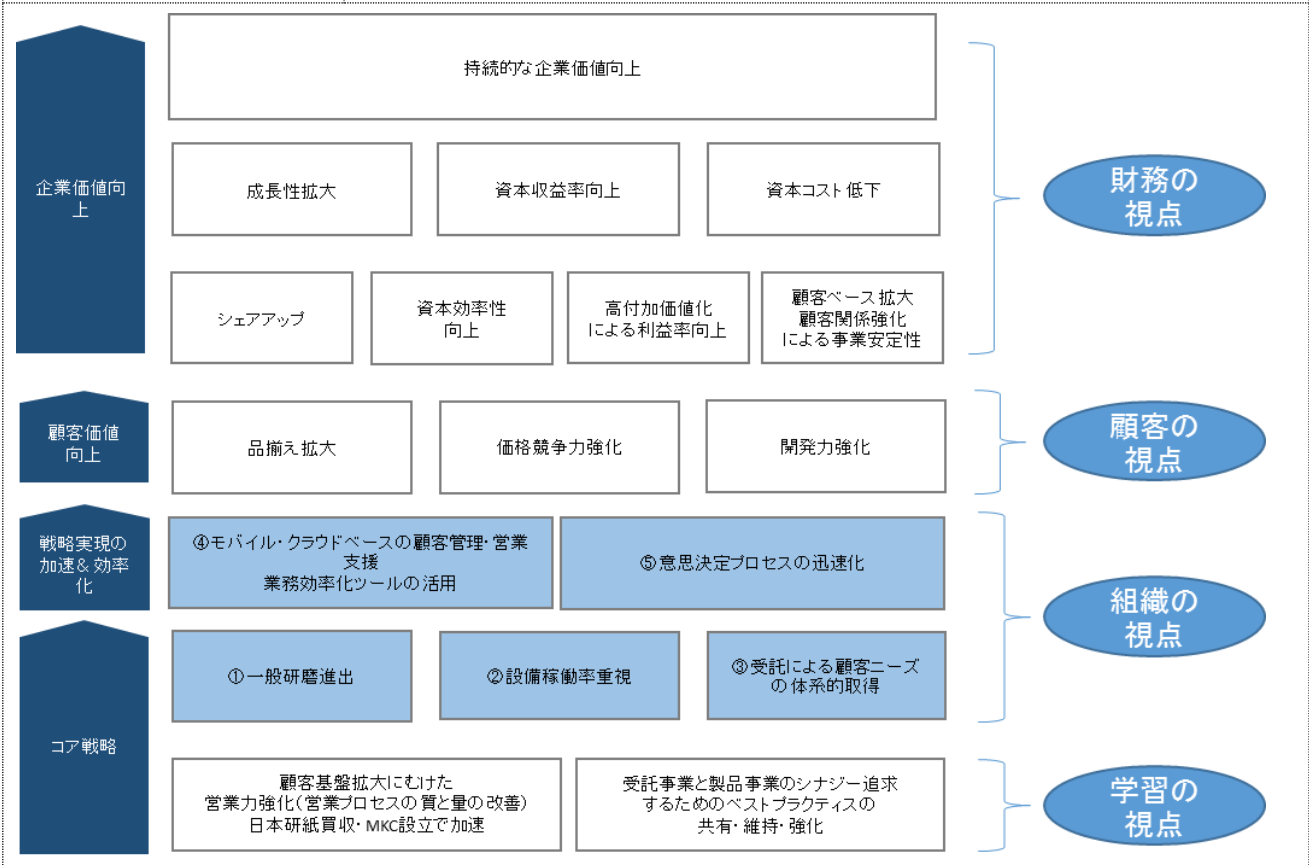
これまで見てきた外部環境分析、内部経営分析、および戦略等の動きをクロス SWOT 分析としてまとめたのが以下の表である。網羅的に打ち手が築かれていると評価できよう。

	機会	脅威
	<ul style="list-style-type: none"> ・ グローバルで6%成長 ・ 精密研磨への需要拡大 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 中国との関係悪化
強み <ul style="list-style-type: none"> ・ 精密 & 一般の品揃えの豊富さ ・ 超精密の技術力 ・ ワンストップ ・ 受託 + 製品製造 	<ul style="list-style-type: none"> ・ クラウド・モバイルベースツールで強みをさらに強化 ・ グローバルな全従業員の最適配置力を強化 ・ 営業力・解発力の維持強化 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日本の製造拠点の拡充
課題 <ul style="list-style-type: none"> ・ 一般研磨のグローバル化の遅れ ・ 為替変動リスク ・ 特定顧客への依存度がなお高い ・ 円滑な買収統合 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日本研紙の買収で幅広い品ぞろえ・幅広い顧客基盤構築 ・ 為替ヘッジ体制の強化 ・ 国内比率の高い日本研紙の買収で会社全体としてみれば為替リスク低下 ・ 一般研磨のグローバル化、クロスセリング強化 ・ 顧客開拓の加速で特定商品への依存度を軽減 ・ クラウド・モバイルツールを活用した統合の円滑な進展 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日本拠点の拡充 ・ 中国以外の海外販売先を開拓

バランススコアカード

■バランススコアカードでの整理

企業価値向上のフローを、学習の視点、組織の視点、顧客価値の視点、財務の視点で整理したものがバランススコアカードである。当社の価値創造フローはバランススコアカードの視点で見ても体系的に整理されていることが以下の図で示せることができよう。



財務成果のレビュー

過去の動き

■企業価値構成を占めるすべての面で改善

渡邊淳社長が就任して経営改革が本格化してきた 2011 年度以降、規模、収益性、資本効率性のすべての面で改善している(下表参照)。ただし、第一四半期は、特定案件の減少、為替変動で赤字となった。短期的には利益変動は高い体質であり、短期的視点での投資に対してはリスクがあるといえる。リスクヘッジへの対応、規模の拡大による安定性が図れるかどうかを見極めることが短期的な視点では重要である。なお、国内売上高の比重が高い日本研紙と一緒にとなると為替リスクは大幅に減少する。輸出比率は 60→44%まで下がるとみられ為替変動の影響は受けにくくなる。

(単位: 百万円)

	FY07/3	FY08/3	FY09/3	FY10/3	FY11/3	FY12/3	FY13/3	FY14/3	FY15/3	FY16/3	16/6
平均為替レート	116.9	114.2	100.4	92.8	85.7	79.0	83.1	100.2	109.9	120.1	108.1
売上高	8,329	6,083	3,238	3,013	3,157	3,045	3,409	3,760	3,985	4,204	1,047
海外売上高	2,971	2,127	1,616	1,955	2,197	1,994	2,073	2,239	2,824	3,067	-
売上原価	5,277	4,731	2,458	2,025	1,879	1,920	1,965	2,199	2,235	2,077	673
売上総利益	3,051	1,352	780	988	1,278	1,125	1,444	1,561	1,750	2,127	374
販売管理費等	2,532	2,267	1,992	1,524	1,171	1,106	1,168	1,292	1,382	1,619	366
営業利益	518	-915	-1,212	-536	105	18	275	267	367	508	7
支払利息等	36	34	48	40	37	34	24	20	11	10	3
その他営業外収入・支出	56	-59	39	26	17	24	20	-5	22	62	-14
為替差損益	4	-95	-6	-16	-68	-17	29	58	168	-47	-50
経常(税引前)利益	541	-1,103	-1,227	-566	17	-9	300	300	546	513	-60
特別損益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
税引前利益	538	-894	-1,468	-1,129	17	-43	217	272	542	448	-67
税金費用	196	402	29	70	27	38	63	43	34	123	0
少数株主利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
当期利益	340	-1,296	-1,497	-1,200	-9	-82	154	230	508	323	-67
内部留保	208	-1,388	-1,548	-1,200	-9	-82	154	230	458	245	-67
配当金の支払	-132	-92	-51	0	0	0	0	0	-50	-78	0
流動資産	5,702	6,362	4,443	2,516	2,510	2,699	2,950	3,670	4,282	4,602	5,436
有形固定資産	4,922	4,742	4,055	3,196	3,082	2,889	2,245	2,059	2,287	2,351	2,342
総資産	11,981	11,714	8,736	5,901	5,663	5,631	5,280	5,884	6,882	7,316	8,127
支払手形買掛金	657	548	163	192	288	188	147	175	232	231	219
流動負債	2,068	3,619	2,942	1,522	1,506	1,444	806	568	875	1,111	2,337
長期借入社債等	1,123	738	538	357	202	304	304	746	809	1,028	972
固定負債	1,651	1,380	729	500	333	437	498	1,022	1,112	1,249	1,182
株主資本	8,022	6,606	5,044	3,843	3,833	3,751	3,807	4,044	4,559	4,835	4,662
設備投資	-437	-284	-62	13	-155	24	504	-39	-496	-408	-
減価償却費	496	492	476	320	293	213	188	223	260	335	-
純投資	-59	-208	-414	-333	-138	-237	-692	-184	236	73	-
売上総利益率	36.6%	22.2%	24.1%	32.8%	40.5%	36.9%	42.4%	41.5%	43.9%	50.6%	-
販売管理費/売上高率	30.4%	37.3%	61.5%	50.6%	37.1%	36.3%	34.3%	34.4%	34.7%	38.5%	-
営業利益率	6.2%	-15.0%	-37.4%	-17.8%	3.3%	0.6%	8.1%	7.1%	9.2%	12.1%	-
手元流動性回転期間(日)	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	60.0	-
余剰キャッシュ回転期間(日)	14.3	114.5	255.6	26.3	40.8	60.8	83.6	111.7	136.4	146.7	-
受取手形売掛金回転期間(日)	87.4	110.0	67.0	107.8	97.7	95.2	86.7	103.3	100.7	91.8	-
その他流動資産回転期間(日)	13.5	23.2	10.7	14.7	8.0	18.5	7.2	14.4	26.7	24.9	-
棚卸資産回転期間(日)	74.7	74.1	107.5	96.1	83.7	89.1	78.4	66.9	68.5	76.1	-
支払手形買掛金回転期間(日)	28.8	32.9	18.4	23.3	33.3	22.5	15.7	17.0	21.2	20.1	-
その他流動負債回転期間(日)	20.7	22.0	38.2	18.4	13.5	33.7	25.3	22.8	39.4	53.0	-
運転資本(日)	186.1	212.4	188.6	236.9	202.6	206.5	191.3	204.7	195.2	179.7	-
運転資本	4,246	3,540	1,673	1,955	1,752	1,723	1,786	2,109	2,131	2,070	-
固定資産	6,277	5,351	4,292	3,383	3,151	2,931	2,329	2,212	2,599	2,712	-
投下資本	10,523	8,891	5,965	5,338	4,903	4,654	4,115	4,321	4,730	4,782	-
ROIC	4.9%	-6.9%	-13.6%	-6.7%	1.4%	0.3%	4.5%	4.1%	5.2%	7.1%	-
有利子負債	2,061	3,443	2,978	1,535	1,303	1,279	727	904	1,022	1,297	2,407
その他固定負債	528	642	191	143	131	133	194	276	303	221	210
純資産	8,261	6,713	5,064	3,878	3,823	3,749	3,975	4,292	4,894	4,956	4,608
投下資本	10,850	10,798	8,233	5,556	5,257	5,161	4,896	5,472	6,219	6,474	7,225
D/Eレシオ	0.25	0.51	0.59	0.40	0.34	0.34	0.18	0.21	0.21	0.26	0.52
期末ROE	4.1%	-19.3%	-29.6%	-30.9%	-0.2%	-2.2%	3.9%	5.4%	10.4%	6.5%	-
売上高/期末有形固定資産		1.24	0.68	0.74	0.99	0.99	1.18	1.67	1.94	1.84	-
減価償却費/設備投資		0.10	0.10	0.08	0.09	0.07	0.07	0.10	0.11	0.13	-
期末投下資本回転率		0.68	0.54	0.56	0.64	0.65	0.83	0.87	0.84	0.88	-

規模
2011年度以降
年率8%で成長
売上高30億円→
42億円

収益性
売上総利益率
36%→50%、
営業利益率
0.6%→2.1%
と大幅改善

資本効率性
ROIC
0.3%→7.1%
投下資本回転率
0.65→0.88と
大幅改善

企業価値評価の視点

解散価値からの評価

解散価値からみれば、保守的に見て一株 420 円程度の価値

■資産をベースに考える

当社の企業価値を考えるうえで、精密研磨を中心とする強化な経営資源を有しているため、まずは現状の資産の投資価値を考えて、そのうえでアップサイドを踏まえていくアプローチが重要と考える。そこで過去10年の減価償却費と現状の有形固定資産の価値を足した金額を算出し、日本研紙と当社の合計を見よう。すると64億円となった。それに現預金の金額25億円を加えると90億円の価値となる。そこから最新の有利子負債の金額を差し引くと45億円が株主価値として試算できる。一株あたりにすると420円程度となる。かなり保守的に見た価値でも現状の株価からはかなり上の水準である。

DCF分析

統合後の経営改革が買収事業で進めば、500円台後半の株価達成は十分ありうる。

■ディスカウントキャッシュフロー法での企業価値資産

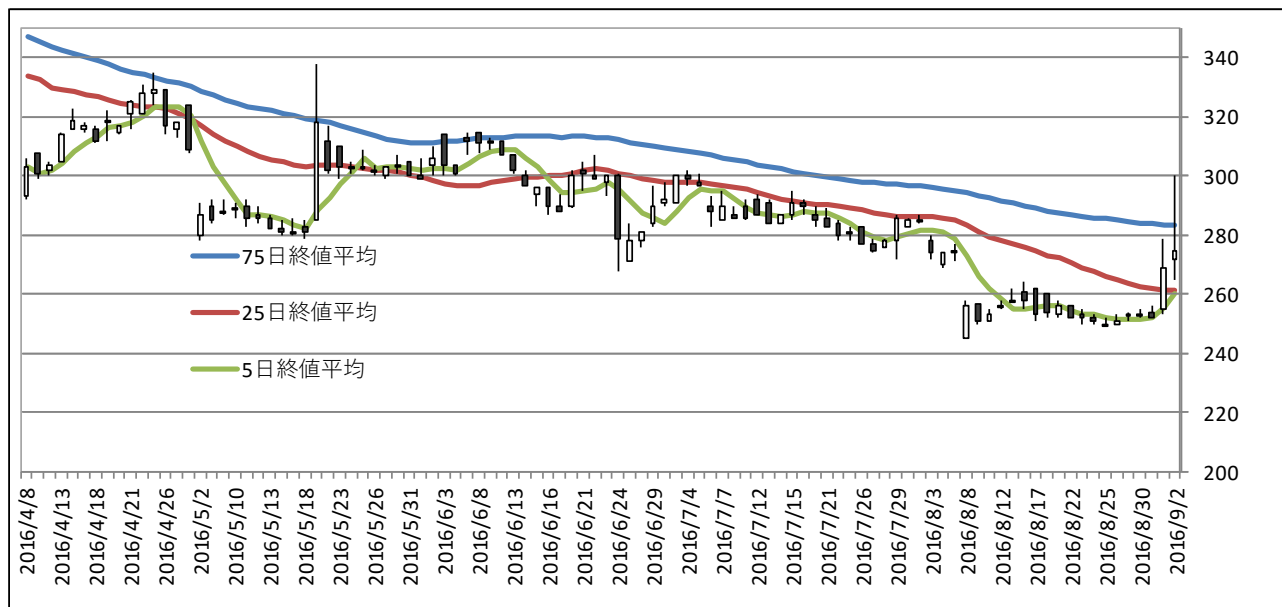
ディスカウントキャッシュフロー(DCF)法で企業価値評価をするためには、日本研紙との統合後の財務指標について詳細な数字が未公表なので推計に頼るしかないという課題がある。短期的な視点よりも、長期的な視点で利益率、資本回転率等を踏まえて試算することが重要である。統合直後の営業利益率は7%程度と、収益性の低い日本研紙の影響があり、昨年度の12%より大幅に低下しているが、これまで見てきた戦略の打ち手により、営業利益率が10%程度へ改善することは現実的な前提といえる。また、少なくともグローバルでみて市場平均となる売上高成長率6%程度推移するとの前提も現実的である。以上の前提に加え、運転資本回転期間は現状維持、資産回転率はゆるやかに改善するとの条件でDCF法により株価を試算した(WACCは5%を利用)。日本研紙との統合に伴うのれん代は簡便的にゼロとした。なお、手元流動性として必要な現預金は売上高の2カ月分とした。それによると株価は587円と試算された(詳細は次ページ)。今期計画EPSでみてPER20倍程度である。長期的なアップサイドを見れば十分妥当な企業価値といえる。なお、参考のために経済付加価値(EVA:米国スターンチュワート社の登録商標)で企業価値を推計した。EVAは、2017年度は足元赤字となるが、その後プラスで堅調に推移する(次ページ以降参照)。サマリーは以下の表を参照されたい。

	単位：百万円		
	現状	FCF分析 推計値	EVA分析 推計値
FCFのネットプレゼントバリュー		9,486	
将来EVAの改善価値			2,380
現状EVAの継続価値			-610
期首投下資本			7,716
余剰現預金		1,762	1,762
企業価値	4,971	11,248	11,248
有利子負債	4,971	4,971	4,971
時価総額	2,941		
推計株主価値		6,277	6,277
発行済株式数(千株)	10,696,320	10,696,320	10,696,320
現状株価(円)	275		
理論的株価(円)		587	587

	FY17/3	FY18/3	FY19/3	FY20/3	FY21/3	FY22/3	FY23/3	FY24/3	FY25/3	FY26/3	FY27/3	FY28/3	FY29/3
	(単位: 百万円)												
売上高	6,831	7,241	7,675	8,136	8,624	9,141	9,598	9,982	10,282	10,488	10,592	10,592	10,592
売上原価	4,372	4,562	4,759	4,963	5,261	5,576	5,855	6,089	6,272	6,397	6,461	6,461	6,461
売上総利益	2,459	2,679	2,917	3,173	3,363	3,565	3,743	3,893	4,010	4,090	4,131	4,131	4,131
販売管理費等	1,981	2,100	2,226	2,359	2,501	2,651	2,784	2,895	2,982	3,041	3,072	3,072	3,072
営業利益	479	579	691	814	862	914	960	998	1,028	1,049	1,059	1,059	1,059
支払利息等	80	74	70	63	67	70	72	73	71	65	58	50	41
その他営業外収入・支出	-47	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
為替差損益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
経常(税引前)利益	432	505	621	750	796	844	888	925	957	984	1,001	1,010	1,018
特別損益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
税引前利益	432	505	621	750	796	844	888	925	957	984	1,001	1,010	1,018
税金費用	130	167	205	248	263	279	293	305	316	325	330	333	336
少数株主利益	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
当期利益	302	338	416	503	533	566	595	620	642	659	671	677	682
内部留保	227	254	312	377	400	424	446	465	481	494	503	507	512
配当金の支払	76	85	104	126	133	141	149	155	160	165	168	169	171
現預金	2,885	2,381	1,893	1,337	1,418	1,503	1,578	1,641	1,690	1,724	1,741	1,741	1,741
必要手元流動性	1,123	1,190	1,262	1,337	1,418	1,503	1,578	1,641	1,690	1,724	1,741	1,741	1,741
予備手元流動性	1,762	1,190	631	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
余剰資金	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
受取手形売掛金	1,960	2,078	2,202	2,334	2,474	2,623	2,754	2,864	2,950	3,009	3,039	3,039	3,039
棚卸資産	1,842	1,953	2,070	2,194	2,325	2,465	2,588	2,692	2,773	2,828	2,856	2,856	2,856
繰延税金資産流動	135	135	135	135	135	135	135	135	135	135	135	135	135
その他流動資産	471	499	529	561	594	630	662	688	709	723	730	730	730
流動資産	7,293	7,045	6,828	6,561	6,947	7,356	7,717	8,020	8,257	8,419	8,502	8,502	8,502
有形固定資産	2,870	3,261	3,623	3,970	4,308	4,647	4,994	5,305	5,491	5,515	5,515	5,515	5,515
土地	605	605	605	605	605	605	605	605	605	605	605	605	605
償却対象資産	2,265	2,656	3,018	3,365	3,703	4,042	4,389	4,700	4,886	4,910	4,910	4,910	4,910
無形固定資産	259	250	240	231	221	212	202	193	183	174	174	164	164
その他固定資産	164	164	164	164	164	164	164	164	164	164	164	164	164
のれん	95	86	76	67	57	48	38	29	19	10	10	0	0
投資その他の資産	1,029	1,029	1,029	1,029	1,029	1,029	1,029	1,029	1,029	1,029	1,029	1,029	1,029
繰延税金資産固定	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
その他	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
総資産	11,466	11,599	11,736	11,805	12,520	13,259	13,956	14,562	14,974	15,152	15,235	15,225	15,225
支払手形買掛金	730	774	820	869	922	977	1,026	1,067	1,099	1,121	1,132	1,132	1,132
短期借入社債等	3,483	3,151	2,878	2,466	2,670	2,866	3,014	3,068	2,931	2,567	2,123	1,606	1,095
短期借入金	3,337												
一年内返済の長期債務	146												
繰延税金負債流動	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
その他流動負債	820	869	921	977	1,035	1,097	1,152	1,198	1,234	1,259	1,272	1,272	1,272
流動負債	5,033	4,794	4,619	4,312	4,627	4,941	5,192	5,333	5,264	4,947	4,527	4,010	3,498
長期借入社債等	1,488	1,488	1,488	1,488	1,488	1,488	1,488	1,488	1,488	1,488	1,488	1,488	1,488
繰延税金負債固定	118	118	118	118	118	118	118	118	118	118	118	118	118
その他固定負債	337	337	337	337	337	337	337	337	337	337	337	337	337
固定負債	1,825	1,943	1,943	1,943	1,943	1,943	1,943	1,943	1,943	1,943	1,943	1,943	1,943
資本金	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999	1,999
資本剰余金	1,603	1,603	1,603	1,603	1,603	1,603	1,603	1,603	1,603	1,603	1,603	1,603	1,603
利益剰余金	1,259	1,513	1,825	2,202	2,602	3,026	3,472	3,937	4,418	4,913	5,416	5,923	6,435
自己株式	-199	-199	-199	-199	-199	-199	-199	-199	-199	-199	-199	-199	-199
株主資本	4,662	4,916	5,228	5,605	6,005	6,429	6,875	7,340	7,821	8,316	8,819	9,326	9,838
評価換算差額等	-59	-59	-59	-59	-59	-59	-59	-59	-59	-59	-59	-59	-59
評価・換算差額合計	-59	-59	-59	-59	-59	-59	-59	-59	-59	-59	-59	-59	-59
その他有価証券評価差額金	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
その他純資産	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
純資産	4,608	4,862	5,174	5,551	5,951	6,375	6,821	7,286	7,767	8,262	8,765	9,272	9,784
総資産	11,466	11,599	11,736	11,805	12,520	13,259	13,956	14,562	14,974	15,152	15,235	15,225	15,225
設備投資	-600	-800	-800	-800	-800	-800	-800	-800	-700	-550	-517	-517	-517
減価償却費	407	400	428	444	452	451	444	479	505	516	517	517	517
のれん償却	0	10	10	10	10	10	10	10	10	10	0	0	0
純投資	193	391	363	346	339	339	346	312	185	24	0	0	0
売上高成長率		6%	6%	6%	6%	6%	5%	4%	3%	2%	1%	0%	0%
売上総利益率	36.0%	37.0%	38.0%	39.0%	39.0%	39.0%	39.0%	39.0%	39.0%	39.0%	39.0%	39.0%	39.0%
販売管理費/売上高率	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%	29.0%
営業利益率	7.0%	8.0%	9.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
予備的現金回転期間(日)	94	60	30	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
手元流動性回転期間(日)	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
受取手形売掛金回転期間(日)	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105
棚卸資産回転期間(日)	98	98	98	98	98	98	98	98	98	98	98	98	98
その他流動資産回転期間(日)	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
支払手形買掛金回転期間(日)	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
その他流動負債回転期間(日)	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44
運転資本(日)	205	205	205	205	205	205	205	205	205	205	205	205	205
期首投下資本	7,716	7,909	8,530	9,138	9,743	10,356	10,987	11,590	12,118	12,472	12,613	12,672	12,672
運転資本	3,846	4,076	4,321	4,580	4,855	5,146	5,404	5,620	5,789	5,904	5,963	5,963	5,963
固定資産	4,063	4,454	4,816	5,163	5,501	5,840	6,187	6,498	6,684	6,708	6,708	6,708	6,708
期末投下資本	7,909	8,530	9,138	9,743	10,356	10,987	11,590	12,118	12,472	12,613	12,672	12,672	12,672
有利子負債	4,971	4,639	4,366	3,954	4,158	4,354	4,502	4,556	4,419	4,055	3,611	3,094	2,583
発行済株式数(株)	10,133,557	10,133,557	10,133,557	10,133,557	10,133,557	10,133,557	10,133,557	10,133,557	10,133,557	10,133,557	10,133,557	10,133,557	10,133,557
四捨五入EPS(円)	30	33	41	50	53	56	59	61	63	65	66	67	67

	FY17/3	FY18/3	FY19/3	FY20/3	FY21/3	FY22/3	FY23/3	FY24/3	FY25/3	FY26/3	FY27/3	FY28/3	FY29/3	(単位: 百万円) 永久価値
D/Eレシオ	1.08	0.95	0.84	0.71	0.70	0.68	0.66	0.63	0.57	0.49	0.41	0.33	0.26	
ネットD/Eレシオ	0.45	0.46	0.48	0.47	0.46	0.45	0.43	0.40	0.35	0.28	0.21	0.15	0.09	
ROE	6.5%	6.9%	8.0%	9.0%	8.9%	8.8%	8.7%	8.4%	8.2%	7.9%	7.6%	7.3%	6.9%	
売上高/有形固定資産	2.38	2.22	2.12	2.05	2.00	1.97	1.92	1.88	1.87	1.90	1.92	1.92	1.92	
減価償却費/設備投資	15.9%	15%	14%	13%	12%	11%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
税率	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	33%	
支払利息等	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	1.60%	
ROIC	4.1%	4.5%	5.1%	5.6%	5.6%	5.6%	5.5%	5.5%	5.5%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	
配当性向	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	
NOPAT	355	388	463	FY02/1	578	612	643	669	689	703	710	710	710	
運転資本投資	0	231	245	259	275	291	257	216	169	116	59	0	0	
固定資産投資	193	391	363	346	339	339	346	312	185	24	0	0	0	
投資	193	621	607	605	614	630	604	528	354	140	59	0	0	
FCF	162	-233	-144	145	-36	-18	40	141	335	562	651	710	710	
ディスカウントファクター	0.976	0.929	0.885	0.843	0.803	0.764	0.728	0.693	0.660	0.629	0.599	0.570	0.543	
NPV	158	-217	-128	122	-29	-14	29	98	221	354	390	405	386	7,711
NPV合計=事業価値	9,486													
余剰現金	1,762													
企業価値	11,248													
有利子負債	4,971													
株主価値	6,277													
発行済株式数 (株)	10,696,320													
株価 (円)	587													
ROIC	4.6%	4.9%	5.4%	8.2%	5.9%	5.9%	5.9%	5.8%	5.7%	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	
ROIC-WACC	-0.4%	-0.1%	0.4%	3.2%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	
NOPAT	355	388	463	750	578	612	643	669	689	703	710	710	710	
資本費用	193	395	427	457	487	518	549	580	606	624	631	634	634	
EVA	162	-7	36	293	91	95	94	89	83	79	79	76	76	
ディスカウントファクター	0.976	0.929	0.885	0.843	0.803	0.764	0.728	0.693	0.660	0.629	0.599	0.570	0.543	
EVAの現在価値	158	-7	32	247	73	72	68	62	55	50	47	43	41	827
EVAの現在価値合計	1,770													
将来EVAの改善価値	2,380													
現状EVAの継続価値	-610													
期首投下資本	7,716													
事業価値	9,486													
余剰現金	1,762													
企業価値	11,248													
有利子負債	4,971													
株主価値	6,277													
発行済株式数 (株)	10,696,320													
株価 (円)	587													
WACC	5%													

株価チャート(円、過去 100 営業日)



FactSet 等より JPR 作成。

比較類似会社分析

電子部品セクターとしてみれば上位 25% の収益性

Mipox の収益性は上位 25% に相当する

バリュエーションから見て上位 25%相当の PER20 倍となっても違和感はない

■電子部品セクターで比較

当社はきわめてニッチな事業であり、事業の類似性に過度に固執すると幅広い比較類似会社と分析することは困難である。そこで当社が現状最も価値を生んでいるのは電子部品関連であるため、東洋経済小分類で電子部品セクターとして分類され、時価総額が 20-100 億円の企業と比較をおこなった(下記表、9/1 株価ベース)。当社の収益性はおよそ上位 25%の水準にある。PER で見ると上位 25%では 20 倍以上であり、DCF法でみた PER20 倍の株価水準は違和感のない水準といえる。

コード	企業名	前期実績 営業利益率	今期計画 営業利益率	今期実績 期末ROE	今期実績 期末ROA	前期実績 PER	今期計画 PER	前期 PBR	前期実績 EBITDA倍率	今期計画 EBITDA倍率	成長性 売上高
2676	高千穂交易	2.2%	3.6%	2.9%	4.4%	88.4	22.8	0.66	6.6	4.1	9.6%
3131	シンデンハイテクス	0.7%	1.2%	8.3%	3.2%	32.7	36.2	0.72	25.4	30.8	1.6%
3891	ニッポン高度紙工業	0.8%	2.6%	1.4%	1.5%	153.9	211.7	0.64	7.8	6.7	12.5%
4237	フジプレアム	5.9%	7.2%	5.8%	5.4%	15.8	12.8	0.75	7.5	6.2	5.2%
4241	アテクト	9.5%	8.0%	2.9%	5.4%	44.9	84.2	2.42	9.0	9.7	4.5%
4341	西菱電機	1.3%	1.9%	5.1%	3.8%	23.0	13.2	0.67	6.8	4.9	6.7%
4462	石原ケミカル	4.8%	5.1%	3.9%	4.2%	18.2	18.6	0.64	6.9	7.1	2.4%
4970	東洋合成工業	5.4%	3.6%	4.3%	2.3%	9.2	14.9	0.63	7.3	8.3	1.6%
5381	Mipox	12.1%	7.0%	6.1%	6.5%	8.9	9.6	0.58	2.4	2.5	33.6%
5998	アドバネクス	3.5%	2.5%	3.4%	2.6%	7.3	26.6	0.65	4.5	5.9	2.4%
6424	高見沢サイバネティ	3.1%	3.4%	9.1%	2.9%	13.1	10.9	1.00	4.8	4.5	9.3%
6513	オリジン電気	4.8%	4.5%	3.1%	3.5%	8.6	13.3	0.38	2.4	2.6	1.0%
6518	三相電機	3.9%	4.1%	8.6%	4.2%	4.2	4.2	0.39	2.1	1.9	5.2%
6618	大泉製作所	2.6%	3.5%	28.2%	5.7%	172.4	11.8	2.91	8.1	7.0	1.8%
6620	宮越ホールディング	46.0%	52.3%	7.1%	4.2%	12.7	22.3	1.42	19.9	18.6	-12.3%
6625	JALCOHLD	23.5%	28.6%	1.1%	2.1%	41.1	77.3	1.67	24.9	24.4	-6.1%
6626	SEMITEC	5.0%	4.4%	4.2%	4.8%	9.6	12.7	0.42	2.7	3.1	3.0%
6639	コンテック	2.8%	3.3%	5.8%	4.2%	7.8	7.7	0.59	7.7	5.8	1.9%
6658	シライ電子工業	3.0%	3.2%	12.1%	4.4%	52.9	11.6	1.40	6.5	6.3	3.6%
6659	メディアGリンクス	5.6%	1.3%	0.3%	1.5%	32.5	370.6	1.06	4.8	10.7	5.6%
6661	オブテックスエフエ	5.7%	6.6%	7.7%	9.5%	15.9	12.9	1.16	6.6	4.2	11.3%
6663	太洋工業	0.5%	1.1%	0.3%	1.0%	201.8	242.2	0.76	19.5	19.8	4.6%
6664	オプトエレクトロ	7.0%	7.5%	7.4%	4.7%	6.5	7.4	0.54	6.5	6.1	2.3%
6666	リバーエレテック	1.3%	1.8%	3.6%	1.5%	74.7	NA	1.08	8.7	9.2	4.2%
6668	アドテックプラズマ	8.9%	4.3%	5.1%	3.5%	7.2	21.5	1.10	7.1	12.5	-3.8%
6715	ナカヨ	3.4%	5.2%	5.1%	5.0%	13.5	9.6	0.49	2.2	1.8	7.0%
6719	富士通コンポーネン	1.9%	1.8%	20.4%	2.2%	6.4	10.1	1.64	6.4	6.4	2.0%
6763	帝国通信工業	4.9%	3.8%	2.5%	2.1%	16.4	63.4	0.38	0.0	0.0	-6.1%
6771	池上通信機	1.5%	1.2%	1.9%	1.0%	39.6	38.5	0.72	10.5	11.1	2.9%
6777	santec	8.3%	8.4%	4.4%	3.9%	10.1	15.6	0.68	7.2	5.6	8.2%
6822	大井電気	6.9%	3.3%	7.3%	3.8%	3.4	6.5	0.48	-0.4	-0.9	-7.4%
6834	精工技研	7.6%	6.6%	2.2%	3.3%	17.5	18.6	0.46	4.1	4.1	4.1%
6837	京写	2.7%	3.8%	7.9%	5.6%	8.6	8.2	0.64	3.5	2.9	4.1%
6838	多摩川HLD	3.8%	5.3%	5.9%	4.9%	19.6	17.0	0.99	5.4	4.7	-1.8%
6848	東亜ディーケーケー	9.5%	8.3%	7.2%	6.4%	9.6	12.8	0.72	3.2	4.0	0.6%
6850	テノー	3.2%	4.6%	3.5%	3.9%	30.7	19.8	0.69	5.5	4.6	3.0%
6853	共和電業	11.9%	10.5%	9.0%	8.0%	7.6	8.5	0.76	3.0	3.2	3.3%
6863	ニレコ	8.7%	8.7%	4.0%	4.9%	10.6	11.2	0.45	1.4	1.4	1.2%
6864	エヌエフ回路設計	9.3%	9.4%	6.6%	7.1%	8.6	10.3	0.55	4.8	5.3	2.4%
6881	キョウデン	3.5%	3.8%	9.9%	4.6%	36.1	10.1	0.84	5.3	4.8	2.8%
6882	三社電機製作所	8.5%	7.0%	5.4%	5.3%	6.1	7.1	0.39	0.9	1.0	-4.1%
6912	菊水電子工業	7.7%	8.0%	5.2%	5.8%	13.5	13.3	0.69	3.9	3.8	1.5%
6919	ケル	8.6%	7.7%	4.5%	5.4%	9.9	11.1	0.50	1.9	2.0	5.2%
6928	エノモト	4.1%	4.6%	5.0%	4.3%	7.7	6.2	0.31	2.0	1.9	0.9%
6930	日本アンテナ	1.4%	2.7%	1.1%	1.7%	65.2	55.0	0.36	-9.1	-8.8	2.5%
6943	NKKスイッチ	3.8%	4.5%	1.3%	2.6%	45.4	26.3	0.34	-1.8	-1.7	2.5%
6964	サンコー	0.2%	1.7%	1.7%	1.2%	59.6	19.9	0.27	3.0	1.9	0.3%
6998	日本タンクステン	6.2%	5.2%	7.0%	3.7%	6.5	8.2	0.49	4.1	4.7	-0.1%
7505	扶桑電通	2.4%	2.1%	8.5%	3.8%	9.1	7.4	0.62	-1.6	-1.9	-1.4%
7565	萬世電機	2.5%	2.6%	3.6%	3.3%	8.5	7.5	0.27	0.7	0.6	3.7%
7587	PALTEK	4.7%	1.0%	1.9%	2.1%	10.2	39.1	0.76	6.9	25.1	7.0%
7609	ダイトエレクトロン	3.6%	3.5%	7.7%	5.8%	7.1	7.3	0.61	1.6	1.4	5.4%
7705	ゾーエルサイエンス	5.2%	5.3%	4.7%	4.3%	8.7	8.7	0.42	3.2	2.8	4.0%
7760	IMV	15.0%	12.6%	17.6%	10.9%	5.4	8.9	1.08	4.1	5.4	2.8%
8071	東海エレクトロ	2.4%	2.4%	5.3%	5.0%	12.8	12.8	0.49	3.8	4.6	-0.1%
9880	イノテック	3.2%	2.9%	2.6%	2.9%	12.0	14.8	0.38	3.4	3.8	2.8%
9908	日本電計	3.2%	3.0%	12.4%	5.7%	5.1	5.2	0.61	5.5	5.8	1.1%
平均		6.0%	5.9%	6.0%	4.2%	28.0	32.1	0.76	5.5	5.9	3.0%
最大		46.0%	52.3%	28.2%	10.9%	201.8	370.6	2.91	25.4	30.8	33.6%
上位25%		7.6%	7.0%	7.4%	5.3%	32.5	21.7	0.76	6.9	6.4	4.6%
中位		4.1%	4.1%	5.1%	4.2%	12.0	12.8	0.64	4.8	4.6	2.8%
下位25%		2.7%	2.7%	3.1%	2.9%	8.5	8.8	0.48	2.4	2.5	1.1%
最少		0.2%	1.0%	0.3%	1.0%	3.4	4.2	0.27	-9.1	-8.8	-12.3%

ディスクレーム

本レポートは、株式会社ティー・アイ・ダヴリュ/株式会社アイフィスジャパン(以下、発行者)が、「ANALYST NET」のブランド名(登録商標)で発行するレポートであり、外部の提携会社及びアナリストを主な執筆者として作成されたものです。

- 「ANALYST NET」のブランド名で発行されるレポートにおいては、対象となる企業について従来とは違ったアプローチによる紹介や解説を目的としております。発行者は原則、レポートに記載された内容に関してレビューならびに承認を行っておりません(しかし、明らかな誤りや適切ではない表現がある場合に限り、執筆者に対して指摘を行っております)。
- 発行者は、本レポートを発行するための企画提案およびインフラストラクチャーの提供に関して対価を直接的または間接的に対象企業より得ている場合があります。
- 執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは、本レポートを作成する以外にも対象会社より直接的または間接的に対価を得ている場合があります。また、執筆者となる外部の提携会社及びアナリストは対象会社の有価証券に対して何らかの取引を行っている可能性あるいは将来行う可能性があります。
- 本レポートは、投資判断の参考となる情報提供のみを目的として作成されたものであり、有価証券取引及びその他の取引の勧誘を目的とするものではありません。有価証券およびその他の取引に関する最終決定は投資家ご自身の判断と責任で行ってください。
- 本レポートの作成に当たり、執筆者は対象企業への取材等を通じて情報提供を受けておりますが、当レポートに記載された仮説や見解は当該企業によるものではなく、執筆者による分析・評価によるものです。
- 本レポートは、執筆者が信頼できると判断した情報に基づき記載されたものですが、その正確性、完全性または適時性を保証するものではありません。本レポートに記載された見解や予測は、本レポート発行時における執筆者の判断であり、予告無しに変更されることがあります。
- 本レポートに記載された情報もしくは分析に、投資家が依拠した結果として被る可能性のある直接的、間接的、付随的もしくは特別な損害に対して、発行者ならびに執筆者が何ら責任を負うものではありません。
- 本レポートの著作権は、原則として発行者に帰属します。本レポートにおいて提供される情報に関して、発行者の承諾を得ずに、当該情報の複製、販売、表示、配布、公表、修正、頒布または営利目的での利用を行うことは法律で禁じられております。