

# 黒田精工 (7726・東証2部)

## ものづくり支える“隠れたチャンピオン”

アナリスト 岡村 友哉  
Yuya Okamura

会社概要	
本社所在地	神奈川県川崎市
取締役社長	黒田 浩史
設立年月	1949年4月
資本金	1,892百万円
上場日	1961年10月
URL	<a href="https://www.kuroda-precision.co.jp/">https://www.kuroda-precision.co.jp/</a>
業種	機械

株価データ (6月1日終値)	
株価	706円
発行済株式数	5,648,704株
売買単位	100株
時価総額	39.8億円
予想PER	22.0倍
予想EPS	30.14円
実績PBR	0.5倍

### ■グローバル企業からの信頼厚いニッチトップ企業

1925年に現社長黒田浩史氏の祖父黒田三郎氏が創業。日本で初となる專業ゲージメーカーとして、日本の工業界における大量生産の基礎を築いた。創業来、一貫して精密技術を通じ、産業の高度化を支援。同社の技術は、多くの製品に使用されている。事業は駆動システム、金型システム、機工・計測システムの3セグメント構成。

### ■半導体やEVの成長の波に乗る主力事業群

駆動システム事業の「ボールねじ」は、半導体製造装置などに多く使われる。5GやIoTに伴う半導体の成長が、ボールねじにも成長の波をもたらすことが有力。独自技術「FASTEC システム®」を武器に展開する金型システム事業は、EV向けで需要伸長。「Glue FASTEC®」の駆動用モーターコアを中心に、国内外の自動車メーカーから数多くのプロジェクトを獲得している。

### ■収益性向上に尽力、安定的な営業利益10億円目指す

18年7月に中期経営計画を策定し、最終年度の21年3月期の売上高200億円、営業利益13億円、ROE7.9%を数値目標とした。中計で具体的な数値目標を公表したのは記録で確認できる限りでは初めて。収益性の向上に軸足を置いており、安定的な「営業利益10億円」を掲げている。中計初年度の19年3月期には目標を超過達成するも、20年3月期は未達となった。

### ■“隠れたバリュー株”脱却に向けてIR始動

株式市場で極めて割安な水準で放置されている。同社のPBR0.4~0.5倍は、同業他社と比べても群を抜いて低い。株価ディスカウント要因は「流動性の低さ」に尽きる。課題の流動性向上に向け、同社が始動した点は朗報だ。2025年の創業100周年に向けた姿勢変化が好結果をもたらすだろう。現金や保有株式の時価を考慮しても、現状の時価総額は過少に映る。優れた人財、グローバル企業が並ぶ顧客基盤も価値の高い資産である。

## 企業紹介

1925年に現社長黒田浩史氏の祖父黒田三郎氏が創業。日本で初となる專業ゲージメーカーとして、日本の工業界における大量生産の基礎を築いた。ゲージは寸法の規格であり、精密な日本のものづくりの原点といえる。1961年10月、東証2部上場。

### ● グローバル企業にとっての頼れるサプライヤー

精密技術を通じて、産業の高度化を支援している“縁の下の力持ち”的な企業だ。エンドユーザーには隠れて見えない存在だが、多くの製品に同社の技術が用いられている。



同社の言う精密とは「**1ミクロン**」の世界だという。1ミクロンとは“米粒の5000分の1”。このレベルで加工技術を安定して提供できるのは、世界中を見回しても希少だ。興味深いのは、このレベルになると最後の仕上げが機械では不可能だということ。**最終調整は人の手に委ねられる**。だからこそ、同社は“**人財**”を何より大事にする。

### ● グローバル“ニッチトップ”企業へ、実直かつ着実に前進



代表取締役社長 黒田 浩史氏

取締役社長の黒田浩史氏は、新日鉄、日本ゼネラルエレクトリックを経て、GEキャピタルリーシング取締役就任。05年6月より取締役として同社に参画、09年6月に取締役社長に就任した。

同社参画以降、進めたのが事業の構造改革だった。06年に当時の売上の中核だった空気圧機器を米企業へ営業譲渡。10年には5事業部あったセグメントを3事業部制に移行した。13年には機工システムの主力だった汎用ツーリング事業から撤退。本社も自社保有の土地を売却し、川崎テックセンターへ移転した。

不採算事業の整理など大胆なスリム化を果たした今、**収益性向上**へ着実に歩を進めている。黒田氏が目指すのは、**小さいがニッチ市場でグローバルブランドとしての地位を確立すること**。顧客と近い立場で、高い品質への目配りをし、一点集中かつスピード感がある…そうした強みを発揮できるバイプレーヤーと自覚しながら、実直な姿勢で先を見据えている。

## 3セグメントの紹介と展望(1)

事業は3セグメント構成

- ① 駆動システム
- ② 金型システム
- ③ 機工・計測システム



ボールねじ



かずさアカデミア工場

### ① <駆動システム事業> 19年3月期の売上高比率46%

#### 【紹介】

ねじゲージ製造で培った技術で「ボールねじ」などを製造。ボールねじとは、精密な位置決めに使われる、機械が“正確”に動くために不可欠な要素部品。半導体製造装置、工作機械、ロボット、医療分析装置などで多く使われている。

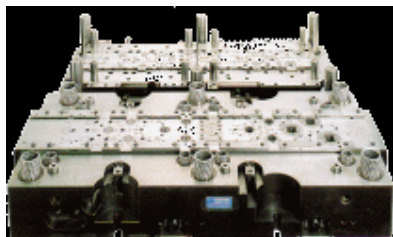
近年の採用事例に医療用ロボットがある。国内でも導入が増えている手術支援ロボットだが、この分野で先行する**米国の遠隔手術ロボット**で使われている。

#### 【展望】

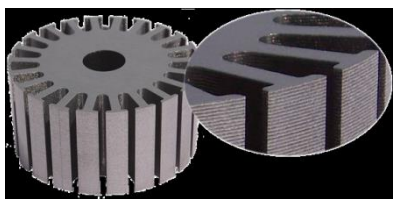
ボールねじが多く使われる半導体製造装置の中長期成長ポテンシャルの高さが注目されている。これは、5G（第5世代移動通信システム）やIoT、自動車のコネクテッド化や自動運転化などで半導体が一躍成長市場となったからである。**半導体製造装置の成長がボールねじにも成長の波をもたらす**ことが有力視される。

すでに生産能力増強に動いており、かずさアカデミア工場を拡張。自動化ラインや新工法を採り入れて生産性の大幅な向上を図りつつ、16年度対比+75%の増産体制を整備。

## 3セグメントの紹介と展望(2)



「FASTECシステム」



精密プレス製品「Glue FASTEC」



長野工場



平面研削盤



ハイドロリックツール

### ② <金型システム事業> 19年3月期の売上高比率26%

#### 【紹介】

あらゆるメーカーにとって、高効率で静かなモーターの追求は永遠のテーマとなる。製品の高機能化を続けるモーター市場にあって、同社の精密技術は大きく貢献してきた。

その技術は「**FASTEC システム®**」という。金型の中でプレスと同時に薄板（0.5ミリ以下の電磁鋼板）を積み上げた**積層コア**を作る独自工法。この技術を使うことで、車載用、家電用など幅広いニーズに応えるモーターコアを高精度、高能率で製造できる。

14年には**世界トップレベルのモーターコアメーカーである伊ユーロ・グループと提携**。ユーロ・グループの世界的な製造販売ネットワークを使ったグローバル供給体制を手に入れた。

#### 【展望】

需要の大きな伸びが確実視されているのが、**EV（電気自動車）向け（＝EVの基幹部品でもある精密モーターコア）**。

EV向けでとりわけ注目を集めているのが「**Glue FASTEC®**」（接着積層）金型で製造した駆動用モーターコアだ。国内外の自動車メーカーから、**足元で多くのプロジェクトを獲得**している。需要増に伴い、金型の製造設備投資で長野工場の生産能力を拡大させた。

### ③ <機工・計測システム事業> 19年3月期の売上高比率28%

#### 【紹介】

同社は工作機械自体も製造している。これは、金型製造の自社使用で開発したところ、費用対効果に優れた高機能な製品が出来たためだという。

“**必要なものは自ら作る**”という同社の伝統を示すエピソードだ。

製造している工作機械は一般的な切削加工機ではなく、精密な「**研削盤**」。切削した後の工程で一段階精度を上げるため砥石で磨く機械で、コネクタの部品であるコアピン、精密金型の部品であるパンチなど微細・小物加工に使われる。

超精密表面形状測定装置「**ナノメトロ®**」はFPD用フォトマスク基板やシリコンウェハの表面形状を測る装置で、特殊ガラスメーカーや大手ウェハメーカーに採用されている。

精密油圧治具「**ハイドロリックツール**」は自動車用トランスミッション部品や多関節ロボット用減速機などの加工・検査に多数使われている。

## 業績

## 業績推移

(百万円)

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	純利益	前期比	1株利益 (円)
2016年3月	13,424	0%	90	黒転	-91	赤字縮小	-
2017年3月	13,260	-1%	113	25%	99	黒転	17.65
2018年3月	16,117	21%	522	361%	252	154%	45.01
2019年3月	17,754	10%	1,277	144%	871	245%	155.19
<b>2020年3月</b>	<b>15,083</b>	<b>-15%</b>	<b>338</b>	<b>-73%</b>	<b>132</b>	<b>-84%</b>	<b>23.45</b>

●収益性に目を向け、全社的に収益改善に取り組む過程で原価率が低下。前19年3月期に売上高177.5億円、営業利益12.8億円の好決算となった。駆動システムでは豊富な受注残を消化したことで増収増益になり、金型システムでは大型プロジェクトの立ち上がりも寄与して増収・営業利益の黒字転換を果たした。機工・計測システムも含め3事業部の全てで増収増益に。

●ただ、20年3月期は米中貿易摩擦の長期化や世界的景気減速の影響を受けて、主要顧客である半導体業界の回復の遅れ、各産業分野での設備投資の抑制などが響き、減収・減益に一転した。新型コロナウイルスの感染拡大の影響も、第4四半期に一部織り込まれている。

## 中期経営計画【数値目標】

(19年3月期～21年3月期)

(百万円)

決算期	19年3月期予想	21年3月期目標
売上高	17,600	20,000
営業利益	840	1,300
ROE	5.3%	7.9%

●18年7月に中期経営計画を策定している。その中で、左表のような数値目標を掲げた。具体的な数値目標を出したのは記録で確認できる限りでは初めてのこと。

●安定的な「営業利益10億円」を標榜しているが、10億円という数字は中計策定直後の19年3月期にいきなり超過達成した（この期の営業利益は12.8億円、ROEは10%）。

●20年3月期は計画未達に終わったが、**21年3月期以降に回復、22年3月期以降に再び利益が拡大傾向となる見込み**。実現は21年3月期とした当初計画より後倒しとなるが、目標数字の将来的な超過達成には同社側も自信を覗かせる。とくに、**主要3事業の全てが成長市場である点が強み**。市場環境の追い風を受けながら、利益水準のかさ上げに期待される。

## 投資評価

## 株価（ヒストリカル）

年初来高値	1,158円
年初来安値	582円
上場来高値	9,400円
上場来安値	315円



●筆者は同社を取材時まで知らなかった。初めて訪問した際、黒田社長含む経営陣は、スーツの代わりに作業服の長袖ブルゾンを着用していたのが印象に残っている。取材に対しても用意周到で、「下町ロケットの佃製作所のような会社だ」と非常に感激したのを覚えている。

●黒田精工は優れたオンリーワン技術を持ち、技術はあるが規模を追い求めず、精密の分野における世界有数メーカーであることを第一義としている。同社の財産は“匠”の技術で、すなわち“人”が全て。だからこそ、人材を「人財」と称し、満足度の高い労働環境を提供している。技術を後世に伝承すべく、「クロダものづくり道場」で全社員に機械加工を体験する場も設ける。「人財」という、**数値化できない財産を持つ会社だ。**

●そんな企業だが、株式市場ではバリュエーション的に**極めて割安な水準で放置**されている。同社の**PBRは0.4~0.5倍**だが、類似企業は駆動システム事業ではTHK（同約1.2倍）や日本精工（同約0.7倍）、金型システム事業では三井ハイテック（同約1.1倍）、機工・計測システム事業では岡本工作機械（同約0.6倍）が挙げられる。大幅に割り負けている理由は、知名度が低いことに尽きるはずだ。**知名度が低い**ため、**流動性が低い**。

1日当たり売買代金（25日移動平均）を調べると、東証1部のTHKが20.9億円、日本精工が15.5億円、三井ハイテックは1.5億円。それが同じ東証2部銘柄の岡本工作機械は41百万円と少なく、同社については同**3百万円**。流動性の問題がバリュエーション面でのディスカウント要因となっているのは間違いない。

●今をときめく製品に同社の技術が使われているとはいえ、外からは分からない。ただ、その技術が無ければ、今のクオリティを保てない電子機器は数多くある。そんな**“隠れたチャンピオン”**を、本レポートをきっかけに知っていただけたなら幸いである。すぐに市場で正当評価されるのを望むのは困難だが、株価が見直されるためにやれることは明白。「流動性を高めること」この一点だ。そして、その課題に対して同社が高いモチベーションを持って臨もうとしている—これは朗報である。

●最後に、株式市場で過小評価されている点を可視化させる。同社の**時価総額は39.8億円**だが、20年3月末時点で**現金を22億円**持っている。その他にも、持ち合い関係分を含めた上場株式を多く持っている。みずほFG、東京精密、マキタなど**全29銘柄**だが、時価ベースで計算（株数は19年3月末、株価は20年6月1日時点）すると**13.6億円相当**になる。これだけで十分バリュー株と認められるが、そこに「人財」と「強い顧客基盤」という、コロナ禍で最も評価を高めた資産も持つわけだ。**“隠れたディープ・バリュー株”**である。

## ディスクレームー

本レポートは、株式会社マジカルポケットが委託したアナリストと対象となる企業との面会等を通じて、当該企業より情報提供を受けておりますが、本レポートに含まれる仮説や結論は当該企業によるものではなく、レポートを委託したアナリストの分析及び評価によるものです。

本レポートは、投資判断の参考となる情報の提供を唯一の目的として作成されたもので、有価証券の取引及びその他の勧誘または誘引を目的とするものではありません。

いかなる場合におきましても、投資の最終決定は投資者の判断と責任において使用されるべきものであり、株式会社マジカルポケットおよび受託者である作成アナリストは一切の責任を負わないものとします。また、本レポートの内容はすべて作成時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。

なお、本レポートの著作権は株式会社マジカルポケットに帰属します。

本レポートの無断複製、販売、使用、公表及び配布を行うことは法律で禁じられています。

### 【本レポートに関するお問合せ】

株式会社マジカルポケット

〒102-0074 東京都千代田区九段南1丁目5-5 九段サウスサイドスクエア3F

TEL : 03-5226-5433 FAX : 03-5226-5434

※アナリストレポート記載内容に関する質問事項につきましては、一切お答え致しかねます。  
予めご了承ください。