

# ホリスティック企業レポート

## 中村超硬

### 6166 東証マザーズ

アップデート・レポート  
2018年2月23日 発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター  
審査委員会審査済 20180220

# 中村超硬(6166 東証マザーズ)

発行日: 2018/2/23

**太陽電池用のウエハ切断に用いられるダイヤモンドワイヤの製造が主力  
想定以上の需要増を背景に 18 年 3 月期の業績急回復が続く**

## > 要旨

### ◆ 会社概要

・中村超硬(以下、同社)は、ダイヤモンドの微細加工技術をコア技術とするメーカーで、現在の主力事業は、太陽電池用のシリコンウエハのスライス加工の工程で用いられるダイヤモンドワイヤの開発、製造である。

### ◆ 18 年 3 月期上期決算

・18/3 期第 2 四半期累計期間(以下、上期)決算は、売上高が 5,882 百万円(前年同期比 204.2%増)、営業利益が 694 百万円(前年同期は 194 百万円の赤字)となった。主力のダイヤモンドワイヤの旺盛な需要に加え、原価低減の施策の奏功により、想定以上に速い業績回復を見せた。また、ダイヤモンドワイヤ以外の事業も増収増益となった。

### ◆ 18 年 3 月期業績予想

・18/3 期業績について、同社は売上高 12,500 百万円(前期比 150.4%増)、営業利益 1,500 百万円(前期は 1,653 百万円の赤字)へ上方修正した。ダイヤモンドワイヤの需要増が継続することを見込むと同時に、生産設備の改造により増産に備えるとしている。

・証券リサーチセンター(以下、当センター)では、18/3 期の業績予想について、売上高は 13,056 百万円(前期比 161.5%増)、営業利益 1,942 百万円へ上方修正した。直近のダイヤモンドワイヤの販売増、販売価格の安定、原価改善の状況を反映させた。

### ◆ 今後の注目点

・当センターでは、19/3 期以降の業績予想も上方修正し、20/3 期には売上高営業利益率が 16.8%まで改善すると見ている。旺盛な需要環境がしばらく続くことを想定しているが、増産と原価低減のために行われている設備投資が、予定通りに進むことが前提となる。また、急激な為替変動は短期業績に影響を与えうるリスク要因である。

・新規事業は現段階では業績には大きく織り込んでいないが、その進捗には引き続き注意を払っておきたい。

## 【 6166 中村超硬 業種：機械 】

決算期	売上高	前期比	営業利益	前期比	経常利益	前期比	純利益	前期比	EPS	BPS	配当金
	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(百万円)	(%)	(円)	(円)	(円)
2016/3	6,836	33.4	1,435	75.2	1,440	55.5	1,221	13.4	308.4	1,208.8	10.0
2017/3	4,992	-27.0	-1,653	—	-1,803	—	-2,075	—	-445.8	1,071.7	0.0
2018/3 CE	12,500	150.4	1,500	—	1,450	—	1,350	—	282.4	—	0.0
2018/3 E	13,056	161.5	1,942	—	1,763	—	1,639	—	328.7	1,629.5	0.0
2019/3 E	17,430	33.5	2,830	45.7	2,711	53.8	2,033	24.0	407.7	2,037.2	0.0
2020/3 E	20,630	18.4	3,470	22.6	3,362	24.0	2,353	15.7	471.8	2,509.2	0.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想、15年6月の上場時に892,900株の公募増資を実施(オーバーアロットメント分の292,900株を含む)  
17年12月に第三者割当により発行された新株予約権の行使により300,000株の新株を発行

## アップデート・レポート

2/22

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。

一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

アナリスト: 藤野敬太  
+81 (0) 3-6858-3216  
レポートについてのお問い合わせはこちら  
info@stock-r.org

## 【主要指標】

	2018/2/16		
株価(円)	5,740		
発行済株式数(株)	4,986,900		
時価総額(百万円)	28,625		
	前期実績	今期予想	来期予想
PER(倍)	—	17.5	14.1
PBR(倍)	5.4	3.5	2.8
配当利回り(%)	0.0	0.0	0.0

## 【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン(%)	-12.4	-9.3	264.9
対TOPIX(%)	-7.4	-6.5	222.5



## ➤ 事業内容

### ◆ 現在の主力事業はダイヤモンドワイヤの開発、製造

中村超硬(以下、同社)は、ダイヤモンドの微細加工技術を有するメーカーで、現在は、太陽電池用のシリコンウエハのスライス加工の工程で用いられるダイヤモンドワイヤの開発、製造、販売が主力事業となっている。

太陽電池のパネルに用いられるシリコンウエハは、シリコンインゴットからワイヤを用いて切り出される。太陽電池のパネルメーカーからすると、シリコンウエハ1枚当たりのコストを抑えることが価格競争力に直結するため、いかに薄く切り出すか(いかに多くのウエハを切り出すか)が競争上重要となる。それを左右するワイヤは、太陽電池の製造過程の中で重要な部品と言える。

シリコンインゴットの切断方法では、従来の「遊離砥粒方式」から「固定砥粒方式」へのシフトが起きている。ピアノ線にダイヤモンド粒をロー付けして固定する同社のダイヤモンドワイヤは、「固定砥粒方式」で用いられるもので、太陽電池の製造プロセスの技術的な趨勢の変化が追い風となっている。

### ◆ 新規事業に見る強みの本質

同社は可能性のあるテーマを抽出し、研究開発を続けた後に、事業化するという一連の流れを成長エンジンとしてきた。そのため、過去には何度か大幅な事業転換を実行してきた。ダイヤモンドワイヤも、ダイヤモンドの微細加工技術をベースに事業化され、主力事業になるまで成長した。

現在も、複数の新規事業が本格事業化に向けて進行している。事業の新陳代謝を行う機能を有し、場合によっては事業転換も厭わない事業創出力が同社の強みである。

### ◆ 3つのセグメントがあるが、電子材料スライス周辺事業が中心

同社の事業は、3つのセグメントで構成されている(図表1)。そのうち、ダイヤモンドワイヤの製造、販売を行う電子材料スライス周辺事業が中心であり、業績が大きく回復した18/3期第3四半期累計期間では、同事業が売上高の80%以上を占めている。

【 図表 1 】 セグメント別売上高・営業利益

(単位:百万円)

	売上高						営業利益					
	17/3期	18/3期 3Q累計	前期比/前年同期比		構成比		17/3期	18/3期 3Q累計	前期比/前年同期比		売上高営業利益率	
			17/3期	18/3期 3Q累計	17/3期	18/3期 3Q累計			17/3期	18/3期 3Q累計	17/3期	18/3期 3Q累計
電子材料スライス周辺事業	2,934	7,721	-39.0%	322.0%	58.8%	82.4%	-1,675	1,253	赤字転換	黒字転換	-57.1%	16.2%
特殊精密機器事業	645	622	-0.6%	31.0%	12.9%	6.6%	26	148	黒字転換	黒字転換	4.0%	23.8%
化学繊維用紡糸ノズル事業	1,411	1,032	2.9%	2.3%	28.3%	11.0%	178	154	36.4%	35.8%	12.7%	15.0%
その他	-	-	-	-	-	-	-200	-214	赤字拡大	赤字拡大	-	-
調整額	-	-	-	-	-	-	17	15	-	-	-	-
合計	4,992	9,376	-27.0%	182.9%	100.0%	100.0%	-1,653	1,356	赤字転換	黒字転換	-33.1%	14.5%

(出所) 中村超硬有価証券報告書、決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

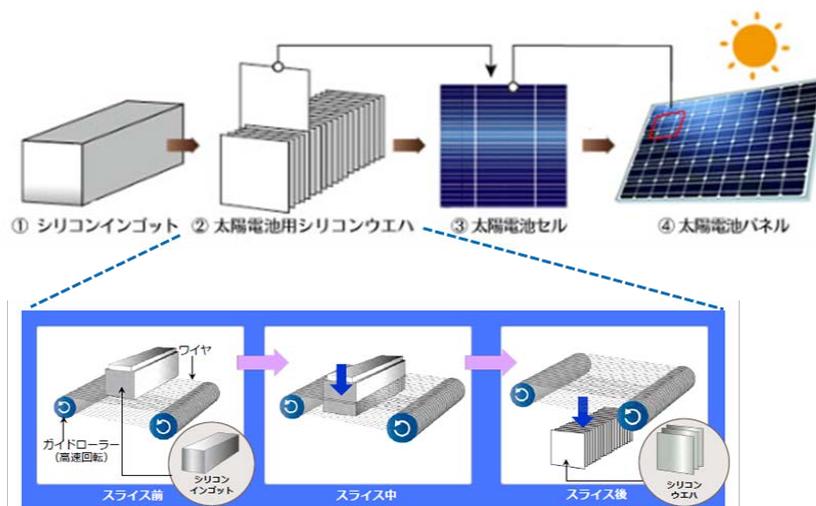
> ビジネスモデル

◆ シリコンインゴットの加工に用いられるダイヤモンドワイヤ

現在の主力事業である電子材料スライス周辺事業では、太陽電池用シリコンウエハの加工企業向けのダイヤモンドワイヤの開発、製造を行っている。製品名は、「DINA-PRISM (ダイナプリズム)」である。

ダイヤモンドワイヤとは、太陽電池やLED等の材料となるシリコンウエハの製造プロセスの一工程、つまり、シリコンの塊であるシリコンインゴットを切断してシリコンウエハにするスライス加工の工程で使用される部材である(図表2)。

【 図表 2 】 太陽電池パネル製造工程におけるダイヤモンドワイヤが  
用いられる工程



(出所) 中村超硬ウェブサイト

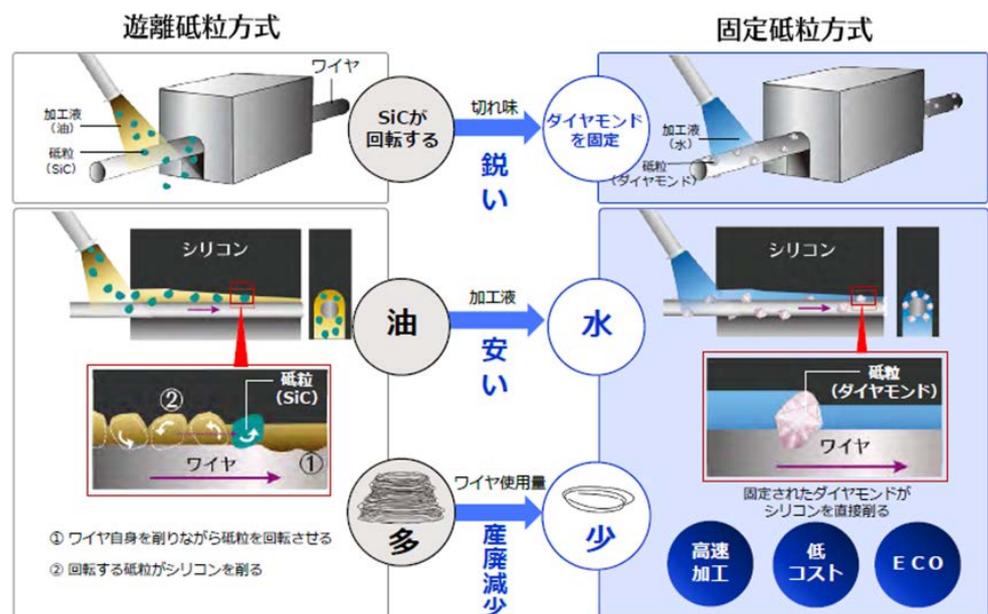
◆ シリコンインゴットを切断する2つの方式

シリコンインゴットを切断するためには、「遊離砥粒方式」と「固定砥粒方式」の2つの方式がある(図表3)。

「遊離砥粒方式」は、砥粒のついていないワイヤに、SiC(炭化ケイ素)砥粒を含む加工液(加工油)を供給しながらスライスする手法である。加工液に含まれるSiC砥粒が、ワイヤの走行とともに回転しながらシリコンを削って、スライス加工していく。砥粒はシリコンだけでなく、ワイヤ自体も削っていくことになる。

一方の「固定砥粒方式」は、ダイヤモンド砥粒をワイヤに固定し、ワイヤの走行によってダイヤモンド砥粒が直接シリコンを削る手法である。

【図表3】シリコンインゴットを切断する2つの方式



(出所) 中村超硬ウェブサイト

「固定砥粒方式」は、「遊離砥粒方式」に比べて、以下のような多くのメリットがある。

- (1) 直接シリコンを削るため切れ味が鋭く、加工速度が向上する
- (2) ワイヤの使用量が少なく済むため、産業廃棄物が減少する
- (3) 加工液は、「遊離砥粒方式」では油なのに対し、「固定砥粒方式」では水を用いる。そのため、ランニングコストと環境負荷の低減につながる

- (4) ダイヤモンド砥粒がワイヤ自体を削ることがないため、ワイヤの細線化が可能となる。カーフロス(切り代)を低減することで、切り出せるウエハの枚数を増やすことができる

こうしたメリットを享受するのは、シリコンインゴットをスライスするユーザーである。切断面の質、加工液の費用(使用後の処理費用も含む)、ワイヤの使用量、取り出せるウエハの枚数といった点で、「固定砥粒方式」を採用するメリットは大きい。また、環境対応面でも優れていることから、従来の「遊離砥粒方式」から「固定砥粒方式」へのシフトが潮流となっている。

#### ◆ ワイヤの細線化が主戦場

太陽電池のコストダウンは、ウエハをいかに安く作れるかにかかっていると一言しても過言ではない。ユーザーとしては、同じ大きさのシリコンインゴットから1枚でも多くのシリコンウエハを取り出すことができれば、その分、価格競争力が増すことにつながる。

ワイヤの線径が細いほど、取り出せるウエハの枚数が増える。そのため、ワイヤメーカーとしては、ワイヤの細線化を進めることが、ワイヤ製品の競争優位性を増すことにつながる。

あるインゴットからウエハを取り出す際、線径100 $\mu$ mのワイヤで取れるウエハが1,000枚だとする。ワイヤを線径80 $\mu$ mにすると、同じ大きさのインゴットから1,071枚(7.1%増)のウエハが取れるという。同様に、線径70 $\mu$ mのワイヤにすると1,110枚(11.0%増)、線径60 $\mu$ mのワイヤにすると1,153枚(15.3%増)取れ、その分、1枚当たりのウエハ単価が下がることになる(ユーザーにとっては価格競争力が増すことになる)。

ただし、細線になるほど切断時の扱いが難しくなるほか、ダイヤモンドの付着の均一性が求められる。そのため、ワイヤメーカーの技術力の競争となる。

同社によると、線径80 $\mu$ mは中国メーカーでも製造ができるようになっており、日本メーカーにとっては、線径70 $\mu$ mが主戦場となっている。ただし更なる細線化が進んでおり、線径60 $\mu$ mのものも製品化されている。

#### ◆ ダイヤモンドワイヤにおける競争優位性

ダイヤモンドワイヤの開発、製造において、次の点で競争優位性があると考えられる。

- (1) 低価格での生産
- (2) 作る技術と使う技術の共有

#### ◆ 競争優位性 (1) ~ 低価格での生産

ダイヤモンドワイヤの技術自体は昔から存在していたが、高価格のために採算が合わず、長らく普及してこなかった。同社は、自社開発の製造装置によるマルチ方式の高速製造プロセスにより、商用ベースでの普及が可能な水準までの低価格生産を実現した。

同社は、このマルチ方式による高速製造プロセスについての特許を取得している。また、自社開発の製造装置であるため、製造速度の高速化だけでなく、製造設備の低コスト化や、省人化による人件費削減により、価格競争力が維持されている。

#### ◆ 競争優位性 (2) ~ 「作る」技術と「使う」技術の共有

同社はダイヤモンドワイヤを製造するだけでなく、連結子会社である中越住江デバイス・テクノロジー<sup>注</sup> (大阪府和泉市) にて、自社製品を用いたシリコンインゴットのスライス加工を行い、太陽電池用シリコンウエハを製造している。そのため、量産時の検証結果等のフィードバックが得られ、ダイヤモンドワイヤの性能改善等につなげる体制となっている。作る技術と使う技術を併せ持つビジネスモデルは、業界内でも珍しいとされている。

注) 中越住江デバイス・テクノロジー

中越住江デバイス・テクノロジーは住江織物(3501東証一部)との合併事業で持分法適用会社だったが、16年12月に合併を解消して株式を取得したため、現在は連結子会社となっている。

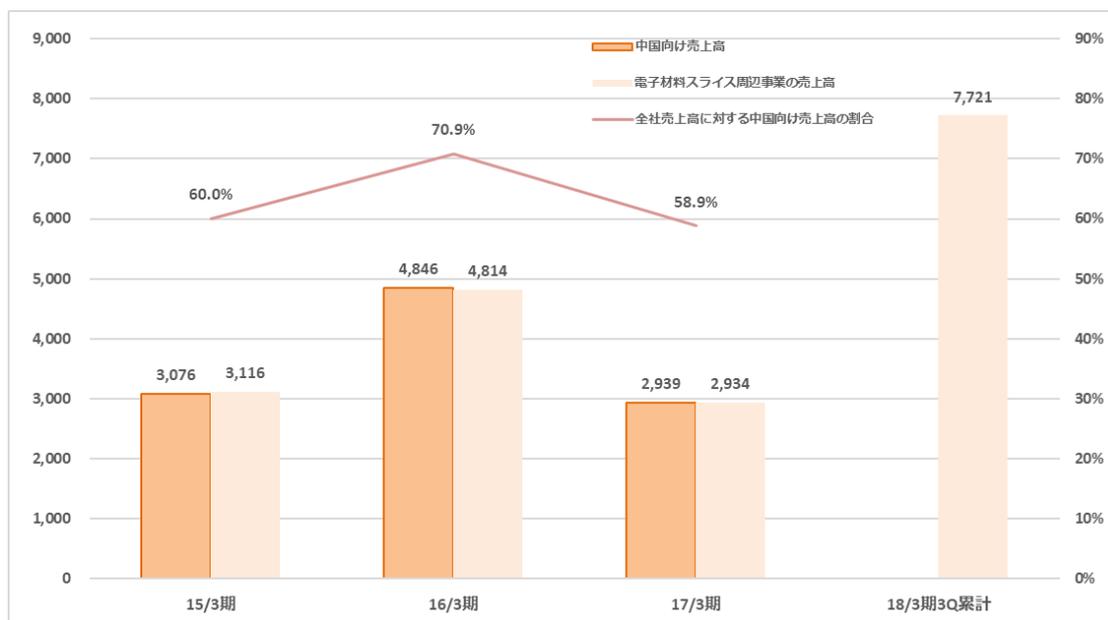
#### ◆ ダイヤモンドワイヤは中国向けの仕事を中心

同社のダイヤモンドワイヤの売上高が急速に拡大したのは、太陽光発電パネル用ウエハ製造大手の Longi グループとの取引が始まったためだが、17/3 期に契約が終了した。代わって登場した顧客が GCL グループである。17/3 期後半から取引が開始され、17/3 期は 10.0 億円(全売上高の 20.2%)まで売上高を伸ばし、18/3 期はさらに上昇しているものと推察される。

こうした経緯により、ダイヤモンドワイヤの事業も中国向けが中心となっている。同社の中国向けの売上高と電子材料スライス周辺事業の売上高はほぼ同額で連動して推移している (図表 4)。

【 図表 4 】 中国向けの売上高の推移

(単位:百万円)



(出所) 中村超硬有価証券報告書、四半期報告書より証券リサーチセンター作成

#### ◆ 特殊精密機器事業

ダイヤモンドや超硬合金、セラミックス等を用いた特殊精密部品や工具の製造・販売を行っている。これらの材料は、硬度が高く摩耗には強いが、その反面、衝撃に弱くてカケ易いという特徴を持ち、高い加工技術を必要とする。

主要製品は、自動車部品やベアリング製造用工作機械に用いられるダイヤモンド部品のほか、エレクトロニクス分野でプリント基板に電子部品を実装する産業機械(マウンター)に用いられるダイヤモンドノズルである。併せて、マウンター用ノズルを洗浄する装置も製造・販売している。

こうした部品や工具は微細なものである。そのため、微細精密加工技術が培われてきたが、最近では、装置開発技術と複合することにより、微細な空間で液体や気体を効率的かつ連続的に混合・合成する化学反応用マイクロリアクターシステムの製造・販売にも参入している。

#### ◆ 化学繊維用紡糸ノズル事業

08年に買収により子会社化した日本ノズル(兵庫県神戸市)において、化学繊維用紡糸ノズルとその周辺部品、不織布用ノズルの製造・販売を行っている。

日本ノズルは1930年の創業で、化学繊維用(レイヨン製造用)ノズルを国産化した、化学繊維の紡糸ノズル専業メーカーである。紡糸ノズルの質が不織布や炭素繊維の品質を左右すると言われ、日本ノズルでは長年の事業展開により、紡糸ノズルの多くの技術を蓄積している。

#### ◆ 本格事業化に向かう2つの新規事業

上述の3事業のほか、同社は新規事業の創出を志向し、研究開発を行っている。新規事業は「その他」のセグメントに区分されるが、現在、以下の2つの事業が、本格事業化に向けて進行している。

- (1) ライフサイエンス事業(マイクロリアクター)
- (2) マテリアルサイエンス事業(ゼオライト関連)

#### ◆ 新規事業(1)～ライフサイエンス事業(マイクロリアクター)

ダイヤモンドノズルの開発、製造の過程で培われてきた、特殊材料への微細な空間を形成する微細加工技術を応用した事業である。この微細加工技術に、液体の量や温度を制御する装置開発技術を融合し、マイクロリアクターシステムの技術(フロー合成技術)が確立した。

この技術は、一辺当たり1mm以下の微細空間で、複数の液体を混合して化学反応を行う連続フロー方式によるシステムである。

この技術に目をつけたのが国立研究開発法人産業技術総合研究所(以下、産総研)バイオメディカル研究部門である。

創薬の分野では、基礎研究の過程で数10万種類という膨大な数の化合物合成を行って新薬候補物質(成分)を絞り込んでいく作業を行う。従来は、この作業を人手と時間をかけて行うしかなく、製薬会社は、中国等の海外へ委託していた。その結果、中国での人件費の上昇が薬剤費高騰につながるほか、製薬会社の競争力の低下を引き起こす要因のひとつとなっていた。

こうした状況に対し、低コストかつ迅速な創薬プロセスを作り上げることを目的に、産総研がシステム化した創薬の知見(創薬データベース)と、同社のフロー合成技術及びマイクロリアクターの自動化技術を合わせ、自律型自動探索装置を開発した。これにより、医薬候補品の創出にかかる時間を劇的に短縮できるとしている。

産総研との共同開発は16年1月に開始され、16年9月にフロー合成研究所(大阪府吹田市)を開設し、受託合成及び受託研究という形で事業化を目指している。

**◆ 新規事業 (2) ~ マテリアルサイエンス事業 (ゼオライト関連)**

ダイヤモンドワイヤでシリコンインゴットをスライス加工し、シリコンウェハを取り出す際、シリコンインゴットの3~4割が「ごみ」となってしまう。この廃シリコン材を活用して製造されるのが、ナノサイズゼオライトである。製品名は「Zeol (ゼオール)」で、現在は量産化の準備を進めている。

ゼオライトとは、シリカ (二酸化ケイ素) とアルミナ (酸化アルミニウム) を主成分とし、スポンジのように無数の穴を持つ多孔質構造が特長の物質である。1g でテニスコート 1 面分以上の巨大な表面積を持つと言われている。

その特長により、「吸着」、「イオン交換」、「触媒」といった機能を持ち、排気ガスを浄化する自動車用排ガス処理触媒、放射性セシウムの吸着材、マスク等に使われる抗菌剤等、多くの場面で用いられている。

既存のものは、ミクロンサイズの粒子のゼオライトが用いられている。これをナノサイズ化すると、同じ重量で粒子数が 100 万倍となる。その結果、基本性能が向上するほか、新たな用途開発ができると言われてきた。しかし、今までは、ナノサイズ化の製造コストが高く、普及してこなかった。

こうした状況に対し、同社が微細加工技術を、そして東京大学が粉碎・再結晶化技術を持ち寄り、低コストでの製造プロセスを開発した。その結果、低コストでナノサイズ化された「ナノサイズゼオライト」の製造に成功した。この製造技術は、現在、「微細ゼオライトの製造方法」として特許出願中である。

「ナノサイズゼオライト」は、電子デバイスを湿気から守る透明吸湿フィルムや、脱臭フィルタ、防腐剤等への活用が想定されており、現在は、量産サイズの大型化と用途開拓を進めている。

> 強み・弱みの分析

◆ SWOT 分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表5のようにまとめられる。

【 図表 5 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・対摩耗性に関する技術及びダイヤモンド加工に関する技術の蓄積</li> <li>・自前での製造機器の製作</li> <li>・ダイヤモンドワイヤでの作る技術と使う技術を併せ持つ業界でも珍しいビジネスモデル</li> <li>・研究開発の先見性と実行力             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 産学連携での研究開発の遂行と行政の開発支援の活用</li> <li>- OB人材の活用</li> </ul> </li> <li>・行政や大学・研究機関とのネットワーク</li> </ul>
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ダイヤモンドワイヤへの依存が高い事業構成             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 太陽電池業界の外部環境の影響を受けやすい状況</li> </ul> </li> <li>・ダイヤモンドワイヤにおいて、主要顧客への依存度が高くなる傾向が強い状況</li> <li>・業績の変動幅の大きさ</li> <li>・決して強いとは言えない財務基盤</li> <li>・代表取締役社長への依存度の高さ</li> </ul>
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・太陽電池市場の拡大</li> <li>・太陽電池に使われる多結晶シリコンウエハの加工への、ダイヤモンドワイヤの急速な普及             <ul style="list-style-type: none"> <li>- ウエハ表面処理技術の普及</li> <li>- 機械改造の急速な進展によるダイヤモンドワイヤ対応の設備の急増</li> </ul> </li> <li>・同社が採用する固定砥粒方式のダイヤモンドワイヤの浸透</li> <li>・ダイヤモンドワイヤの細線化</li> <li>・新規事業の事業化             <ul style="list-style-type: none"> <li>- ライフサイエンス事業(マイクロリアクター)</li> <li>- マテリアルサイエンス事業(ナノサイズゼオライト)</li> <li>- 再生医療デバイス</li> </ul> </li> <li>・上場による知名度及び信用度の向上</li> </ul>
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・単結晶シリコンウエハ向けのダイヤモンドワイヤでの中国メーカーとの価格差の縮小</li> <li>・ダイヤモンドワイヤの細線化競争における中国メーカーの追い上げの可能性</li> <li>・ダイヤモンドワイヤの主要顧客の方針の変更の可能性</li> <li>・シリコンウエハを用いない太陽電池が普及する可能性</li> <li>・太陽電池の市場の成長が鈍化または止まる可能性</li> <li>・為替(中国の人民元)の急な変動</li> <li>・人材の確保が思うように進まない可能性</li> <li>・新規事業が思うように進まない可能性</li> </ul>

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は、事業転換の実行力と、それを支えるノウハウの蓄積にある

同社の競争力を知的資本の観点で分析した結果を図表6に示し、KPIの数値をアップデートした。

同社の知的資本の源泉は、人的資本に属する、現社長によって推進されてきた事業転換の実行力にある。同社の事業転換の歴史は、先代社長の時代の、高付加価値製品の製造への転換に端を発する。現社長に

事業が承継された後も、ダイヤモンドの微細加工をコア技術に据え、それをベースとして、いくつかのテーマで事業化が進められていった。そのひとつであるワイヤモンドワイヤが、現在の主力事業となっている。

同社は、エネルギー、環境、医療の3分野を成長分野とし、この中から、「テーマ設定→研究開発→事業化→次のテーマの模索」というサイクルを回してきた。この一連の流れの中で、コア技術及び事業化に必要なノウハウの蓄積が進んでいった。それは、同社が保有する数々の特許からも垣間見ることができる。

さらに、事業推進の際には、関係資本を駆使して産学連携の共同開発という形を採用することが多い。また、各分野のOB人材のネットワークを十分に活用してきた。関係資本から得られる知見やノウハウにより、事業化の確度が高められるとともに、更に知的財産として同社に蓄積されていくという好循環の構図が形成されている。

【 図表 6 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・電子材料スライス周辺事業 (ダイヤモンドワイヤ) の顧客	・電子材料スライス周辺事業の売上高構成比 58.8%	82.4% (18/3期3Q累計)	
			・主要顧客と売上高に占める割合 GCLグループ (20.2%)	直近の開示はないが前回より上昇と推定	
			・特殊精密機器事業の売上高構成比 12.9%	6.6% (18/3期3Q累計)	
	ブランド	・電子材料スライス周辺事業以外の顧客	・化学繊維用紡糸ノズル事業の売上高構成比 28.3%	11.0% (18/3期3Q累計)	
		・グローバル展開	・売上高に占める海外売上高の割合 72.6%	直近の開示はなし	
		・業界内での知名度	・特になし	特になし	
	ネットワーク	・ものづくり企業としての評価	・表彰 ものづくり日本大賞 経済産業大臣賞 (12年)	-----	
		・既存事業での協業先	・電子材料スライス周辺事業 住江織物	-----	
		・新規事業での協業先	・ライフサイエンス事業 (今回より掲載)	ペプチスター	
		・共同開発 (産学連携) の推進	・ライフサイエンス事業での共同開発 国立研究開発法人産業技術総合研究所	-----	
			・マテリアルサイエンス事業での共同開発 東京大学	-----	
	組織資本	プロセス	・再生医療分野での共同開発	同志社大学	-----
・OB人材の知見の活用			・特になし	特になし	
生産体制の構築			・電子材料スライス周辺事業	和泉工場 (D-Next、第二工場)、沖繩工場	-----
			・特殊精密機器事業	本社 (大阪府堺市)	-----
			・化学繊維用紡糸ノズル事業	子会社の日本ノズル (兵庫県神戸市)	-----
研究開発体制			・特殊精密機器事業	本社 (大阪府堺市)	-----
		・ライフサイエンス事業	フロー合成研究所 (大阪府吹田市)	-----	
		・研究開発費	349百万円 電子材料スライス周辺事業: 156百万円 化学繊維用紡糸ノズル事業: 12百万円 その他 (新規事業): 180百万円	236百万円 (18/3期上期) 345百万円 (18/3期3Q累計)	
販売体制		・海外拠点 上海那科梦乐商贸有限公司 (中国現地法人)	-----		
知的財産ノウハウ		知的財産・ノウハウの蓄積	・ダイヤモンドを主原料として扱うようになってからの年数	1988年以來29年間	-----
			・特許情報プラットフォーム掲載の特許・実用新案件数	24件 (特許申請中のものを含む)	-----
			・研究開発費	349百万円 電子材料スライス周辺事業: 156百万円 化学繊維用紡糸ノズル事業: 12百万円 その他 (新規事業): 180百万円	236百万円 (18/3期上期) 345百万円 (18/3期3Q累計)
人的資本	経営陣	・二代目としての現社長の存在	・事業転換の実行力 専務取締役就任 (87年) 以來30年の間での事業転換の実績	-----	
			・事業化の可能性のある新規事業案件 ライフサイエンス事業 マテリアルサイエンス事業	-----	
		インセンティブ	・取締役による保有	12,848株 (0.23%)	上期の開示なし
			・ストックオプション (取締役)	詳細の開示なし	-----
			*社外取締役は除く		
	従業員	企業風土	・役員報酬総額 (取締役)	121百万円 (7名) *社外取締役は除く	上期の開示なし
			・従業員数	337名 (連結) 242名 (単体)	上期の開示なし
			・平均年齢	38.18歳 (単体)	上期の開示なし
		インセンティブ	・平均勤続年数	5.67年 (単体)	上期の開示なし
			・従業員持株会	あり (直近の株数の開示なし)	-----
	・ストックオプション	49,000株 (1.05%) *取締役の分を含む	41,000株 (0.82%)		

(注) KPI の数値は、特に記載がない場合、前回は 17/3 期または 17/3 期末、今回は 18/3 期上期または 18/3 期上期末のもの  
前回と変更しないものは-----と表示

(出所) 中村超硬有価証券報告書、決算説明会資料、会社ヒアリングより証券リサーチセンター作成

**> 決算概要****◆ 18年3月期上期は想定以上のペースで利益が急回復**

18/3期第2四半期累計期間(以下、上期)業績は、売上高が5,882百万円(前年同期比204.2%増)、営業利益が694百万円(前年同期は194百万円の赤字)、経常利益が624百万円(同297百万円の赤字)、親会社株主に帰属する当期純利益が721百万円(同261百万円の赤字)となった。

期初計画(売上高5,000百万円、営業利益70百万円)に対する達成率はそれぞれ117.6%、991.4%となった。また、第1四半期公表時に修正された18/3期上期計画(売上高5,500百万円、営業利益400百万円)に対する達成率はそれぞれ107.0%、173.6%となり、利益の回復度合いが目立った。

後述する通り、18/3期上期の好調を受け、18/3期通期会社計画も上方修正された。

**◆ 電子材料スライス周辺事業では想定以上のダイヤモンドワイヤの受注で活況**

電子材料スライス周辺事業の売上高は前年同期比378.7%増、セグメント利益は629百万円(前年同期は158百万円の赤字)となった。この業績の急回復の最大の要因は、主力製品のダイヤモンドワイヤの受注が想定を超えたことである。

同社は、期初の段階では、下期を中心とした業績回復を見込んでいたが、予想に反して第1四半期から黒字となった。多結晶向けの普及が想定以上に早く、同社のダイヤモンドワイヤの販売の約80%が既に多結晶向けのものとなっているようである。さらに、需給逼迫により販売価格が安定推移したことに加え、想定以上の人民元高や同社の原価低減の施策が奏功して、利益率の改善につながった。

なお、ダイヤモンドワイヤの販売の好調の陰で、連結子会社の中超住江デバイス・テクノロジーでは、主要顧客からの受注の大幅減少や、海外勢との競争の中でウエハ価格の低下が続き、苦戦を強いられた。

**◆ 電子材料スライス周辺事業以外も好調**

ダイヤモンドワイヤが関係する電子材料スライス周辺事業以外のセグメントも好調だった。

半導体や自動車関連の需要拡大で工作機械からの需要が好調だった特殊精密機器事業は、売上高が前年同期比27.1%増、セグメント利益は黒字転換した。

一般的に受注が堅調だった化学繊維用紡糸ノズル事業は、売上高が前年同期比 7.9%増、セグメント利益が同 117.6%増となった。大幅増益となったのは、一部工程の自動化により収益性が向上したためである。

## > 期中の変化

### ◆ ダイヤモンドワイヤの業界環境

18/3 期上期の業績急拡大の背景には、ダイヤモンドワイヤの需要拡大があり、特に、多結晶シリコンウエハ市場においてダイヤモンドワイヤを使用する固定砥粒化の急速な進行が見られている。同社では、18 年末までに、多結晶シリコンのスライス加工の 90%が固定砥粒化すると予想している。

また、素線（ピアノ線）やダイヤモンド砥粒といった材料費の上昇により、中国の競合先からの安値攻勢の余地が少なくなっている模様である。そのため、同社製品のコストパフォーマンスの優位性が高まっており、競争環境が悪化しているようなことはない模様である。

### ◆ ライフサイエンス事業（マイクロリアクター）での動き

新規事業のライフサイエンス事業の中核技術であるマイクロリアクターに関し、ペプチスター（大阪府摂津市）への資本参加の動きがあった。

ペプチスターは、ペプチドリーム（4587 東証一部）、塩野義製薬（4507 東証一部）、積水化学工業（4204 東証一部）を主要株主として 17 年 9 月に設立された、オールジャパン体制での特殊ペプチド原薬の製造受託会社である。同社は 2 億円を出資してペプチスターに参画する。低い持分比率でありながらも、特殊ペプチド原薬の装置開発に携わるほか、将来的には、マイクロリアクターを用いた業務の受託を受ける可能性も出てきたと考えられる。

なお、ペプチスターが建設する工場の稼働開始は、19 年 7～9 月を予定している。

### ◆ 新株予約権発行による資金調達

旺盛な資金需要を受け、第三者割当による新株予約権の発行並びにその行使により、17 年末に約 14 億円の資金を調達した。割当先は、フューチャーベンチャーキャピタル（8462 東証 JQS）と Evolution Financial Group が組成した FVC-EVO Growth Platform Fund Ltd., SPC で、新株予約権の行使により 30 万株（希薄化率 6.41%）が新たに発行された。

資金使途としては、ペプチスターへの出資に2億円、ダイヤモンドワイヤ増産のための設備投資に12億円を使う予定としている。この12億円に自己資金並びに銀行借入等を合わせた16億円を使い、生産キャパシティを19/3期第1四半期末までに18/3期の期首比で約2倍の水準にまで引き上げる予定である。

> 今後の業績見通し

◆ 18年3月期会社計画

18/3期の会社計画は、売上高12,500百万円(前期比150.4%増)、営業利益1,500百万円(前期は1,653百万円の赤字)、経常利益1,450百万円(前期は1,803百万円の赤字)、親会社株主に帰属する当期純利益1,350百万円(前期は2,075百万円の赤字)である。上期決算公表時に、期初計画より上方修正された(図表7)。

修正前の期初計画は、売上高11,500百万円(前期比130.3%増)、営業利益800百万円、経常利益700百万円、親会社株主に帰属する当期純利益600百万円であった。

【図表7】中村超硬の18年3月期の業績計画

(単位:百万円)

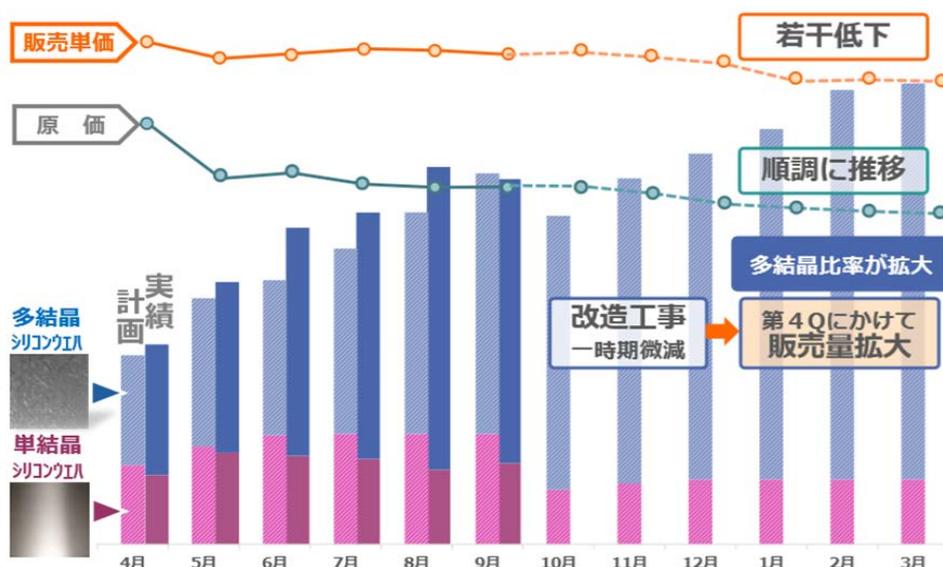
	15/3期 実績	16/3期 実績	17/3期 実績	18/3期		
				期初会社計画	修正会社計画 (第2四半期時)	前期比
売上高	5,123	6,836	4,992	11,500	12,500	150.4%
電子材料スライス周辺事業	3,116	4,784	2,934	-	-	-
特殊精密機器事業	712	679	645	-	-	-
化学繊維用紡糸ノズル事業	1,294	1,372	1,411	-	-	-
その他	0	0	0	-	-	-
売上総利益	1,861	2,728	-95	-	-	-
売上総利益率	36.3%	39.9%	-1.9%	-	-	-
営業利益	819	1,435	-1,653	800	1,500	-
売上高営業利益率	16.0%	21.0%	-33.1%	7.0%	12.0%	-
電子材料スライス周辺事業	701	1,338	-1,675	-	-	-
特殊精密機器事業	2	-2	26	-	-	-
化学繊維用紡糸ノズル事業	101	131	178	-	-	-
その他	0	-40	-200	-	-	-
	12	9	17	-	-	-
経常利益	926	1,440	-1,803	700	1,450	-
売上高経常利益率	18.1%	21.1%	-36.1%	6.1%	11.6%	-
親会社株主に帰属する当期純利益	1,077	1,221	-2,075	600	1,350	-
売上高当期純利益率	21.0%	17.9%	-41.6%	5.2%	10.8%	-

(出所) 中村超硬決算短信、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

期初より、同社は18/3期の業績の急回復を見込んでいた。18/3期下期は、電子材料スライス周辺事業において、想定以上のスピードで進行する多結晶シリコンウエハの固定砥粒化に伴う需要増にどこまで対応できるかが焦点となろう。

需要増に対応するため、17年12月までの生産設備の改造工事によって、第4四半期以降の生産量の増加に備えてきた。18/3期上期の時点では、その工事のため、第3四半期は生産量が多少落ち、第4四半期に過去最高水準の生産量になる展開を同社は予想していた。18/3期末の生産能力は、18/3期期首時点との比較で約2倍になるというのが同社の見立てである。

【図表8】18年3月期のダイヤモンド販売の月次推移のイメージ  
(18年3月期上期決算時点)



(注) 販売単価と原価は線径70μmのダイヤモンドワイヤのイメージ  
(出所) 中村超硬決算説明会資料

配当については、業績悪化により17/3期は無配となった。18/3期も、今後の事業展開や財務体質等を考慮して、引き続き無配としている。

◆ 18年3月期第3四半期決算

18/3期第3四半期累計期間は、売上高9,376百万円(前年同期比182.9%増)、営業利益1,356百万円(前年同期は1,381百万円の赤字)、経常利益1,213百万円(同1,585百万円の赤字)、親会社株主に帰属する四半期純利益1,267百万円(同1,806百万円の赤字)であった。通期計画に対する進捗率は、売上高が75.0%、営業利益が90.4%である。

上述の通り、電子材料スライス周辺事業において、ダイヤモンドワイヤの需要拡大への対応のため、第3四半期に生産設備の改造工事が行われ、第3四半期は、稼働率の低下から売上高が若干減少する展開が予想されていた。しかし、旺盛な需要を背景に、第2四半期の売上高を上回った。

同時に原価低減も計画通りに進んでいることから、想定以上の売上高の進捗と相まって、営業利益の通期計画に対する進捗率が高くなった。

なお、第3四半期公表時点で、通期の会社計画は据え置かれている。これは、18年1月に入ってから急速な円高ドル安が進行したことを受けてのものである。

#### ◆ 証券リサーチセンターの業績予想

証券リサーチセンター（以下、当センター）では、18/3期第3四半期までの実績を踏まえて、18/3期以降の業績予想を見直した。

18/3期は、売上高13,056百万円（前期比161.5%増）、営業利益1,942百万円（前期は1,653百万円の赤字）、経常利益1,763百万円（同1,803百万円の赤字）、親会社株主に帰属する当期純利益1,639百万円（同2,075百万円の赤字）へと上方修正し、会社計画を上回ると予想した（図表9）。

当センターでは、業績予想を策定する上で、以下の点に留意した。

(1) 電子材料スライス周辺事業は、売上高を10,821百万円（前期比268.7%増）、セグメント利益を1,926百万円（前期は1,675百万円の赤字）とした。第3四半期までの状況を踏まえ、第4四半期以降の多結晶シリコンウエハ向けの販売量の増加、販売価格の安定推移を想定した。

(2) 電子材料スライス周辺事業でのダイヤモンドワイヤの販売価格が安定推移すると予想され、また、同社が行っている原価低減施策の効果が表れることで、販売単価と製造単価の差が拡大する状況が続くものとした。その結果、電子材料スライス周辺事業のセグメント利益率は17.8%まで改善するものと予想した。

(3) 特殊精密機器事業、化学繊維用紡糸ノズル事業とも、増収増益を見込んだ。一方、ライフサイエンス事業、マテリアルサイエンス事業の新規事業は、多少の売上高が見込まれるものの、赤字が続くものとしている。

19/3期の売上高は前期比33.5%増、20/3期は同18.4%増となるものとした。18/3期に比べて勢いこそ緩やかになるものの、電子材料スライス周辺事業が牽引して増収増益が続く展開を予想する。増産と原価低減のための設備投資が予定通りに進むことが前提となるが、増収以上

に収益性の改善が見られるものとして、20/3 期には売上高営業利益率は 16.8%まで改善するものと予想する。なお、新規事業については、現時点では多くを織り込むことはしていない。

【 図表 9 】 証券リサーチセンターの業績予想 (損益計算書) (単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期CE (今回)	18/3期CE (前回)	18/3期E (今回)	18/3期E (前回)	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)	20/3期E (今回)	20/3期E (前回)
<b>損益計算書</b>											
売上高	5,123	6,836	4,992	12,500	11,500	13,056	12,000	17,430	14,950	20,630	17,650
前期比	41.6%	33.4%	-27.0%	130.3%	130.3%	161.5%	140.4%	33.5%	24.6%	18.4%	18.1%
セグメント別											
電子材料スライス周辺事業	3,116	4,784	2,934	-	-	10,821	9,700	15,000	12,500	18,000	15,000
特殊精密機器事業	712	679	645	-	-	835	800	880	850	930	900
化学繊維用紡糸ノズル事業	1,294	1,372	1,411	-	-	1,400	1,450	1,450	1,500	1,500	1,550
その他	-	-	-	-	-	0	50	100	100	200	200
地域別											
日本	1,791	1,581	1,368	-	-	-	-	-	-	-	-
アジア	3,212	5,125	3,458	-	-	-	-	-	-	-	-
中国	3,076	4,846	2,939	-	-	-	-	-	-	-	-
アジア(中国除く)	136	279	519	-	-	-	-	-	-	-	-
その他	119	129	164	-	-	-	-	-	-	-	-
売上総利益	1,861	2,728	-95	-	-	3,982	3,120	5,525	4,111	6,704	4,942
前期比	221.4%	46.6%	-	-	-	-	-	38.7%	31.8%	21.3%	20.2%
売上総利益率	36.3%	39.9%	-1.9%	-	-	30.5%	26.0%	31.7%	27.5%	32.5%	28.0%
販売費及び一般管理費	1,042	1,292	1,557	-	-	2,040	2,010	2,694	2,573	3,233	3,067
売上高販管費率	20.3%	18.9%	31.2%	-	-	15.6%	16.8%	15.5%	17.2%	15.7%	17.4%
営業利益	819	1,435	-1,653	1,500	800	1,942	1,110	2,830	1,538	3,470	1,874
前期比	-	75.2%	-	-	-	-	-	45.7%	38.6%	22.6%	21.9%
売上高営業利益率	16.0%	21.0%	-33.1%	12.0%	7.0%	14.9%	9.3%	16.2%	10.3%	16.8%	10.6%
セグメント別											
電子材料スライス周辺事業	701	1,338	-1,675	-	-	1,926	1,164	2,730	1,750	3,330	2,250
特殊精密機器事業	2	-2	26	-	-	200	180	212	191	226	202
化学繊維用紡糸ノズル事業	101	131	178	-	-	210	217	217	225	225	232
その他	-	-40	-200	-	-	-360	-550	-300	-700	-280	-800
調整額	12	9	17	-	-	34	-98	30	-71	31	10
経常利益	926	1,440	-1,803	1,450	700	1,763	1,050	2,711	1,495	3,362	1,842
前期比	-	55.5%	-	-	-	-	-	53.8%	42.4%	24.0%	23.2%
売上高経常利益率	18.1%	21.1%	-36.1%	11.6%	6.1%	13.5%	8.8%	15.6%	10.0%	16.3%	10.4%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,077	1,221	-2,075	1,350	600	1,639	840	2,033	1,121	2,353	1,289
前期比	-	13.4%	-	-	-	-	-	24.0%	33.5%	15.7%	15.0%
売上高当期純利益率	21.0%	17.9%	-41.6%	10.8%	5.2%	12.6%	7.0%	11.7%	7.5%	11.4%	7.3%

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

17/3 期に中国子会社のセグメント区分が変更された。16/3 期以降のセグメント売上高、営業利益は 17/3 期の変更後ベースで、15/3 期のセグメント売上高、営業利益は変更前ベースでの記載としている

(出所) 中村超硬有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

【 図表 10 】証券リサーチセンターの業績予想 (貸借対照表/キャッシュ・フロー計算書) (単位:百万円)

	15/3期	16/3期	17/3期	18/3期CE (今回)	18/3期CE (前回)	18/3期E (今回)	18/3期E (前回)	19/3期E (今回)	19/3期E (前回)	20/3期E (今回)	20/3期E (前回)
<b>貸借対照表</b>											
現預金	1,989	2,799	1,649	-	-	4,180	1,609	4,039	1,684	5,132	2,223
受取手形及び売掛金	790	744	1,474	-	-	2,281	1,977	2,971	2,528	3,528	3,032
商品及び製品、仕掛品、原材料及び貯蔵品	686	849	1,428	-	-	2,149	1,859	2,626	2,236	3,025	2,599
その他	601	483	652	-	-	652	652	652	652	652	652
流動資産	4,067	4,876	5,204	-	-	9,262	6,098	10,289	7,101	12,338	8,507
有形固定資産	3,566	4,688	6,510	-	-	7,768	6,046	8,505	5,583	8,541	5,120
無形固定資産	101	100	122	-	-	127	127	132	132	137	137
投資その他の資産	260	559	357	-	-	557	357	557	357	557	357
固定資産	3,928	5,348	6,990	-	-	8,453	6,531	9,195	6,073	9,236	5,615
資産合計	7,995	10,225	12,195	-	-	17,716	12,630	19,485	13,174	21,575	14,122
支払手形及び買掛金	314	337	540	-	-	1,068	938	1,318	1,109	1,507	1,308
短期借入金	835	625	1,540	-	-	1,540	1,540	1,540	1,540	1,540	1,540
1年以内返済予定の長期借入金	1,004	861	1,086	-	-	910	910	702	702	426	426
未払金	158	100	132	-	-	352	324	470	403	557	476
未払法人税等	83	146	11	-	-	61	105	338	186	504	276
その他	434	364	441	-	-	441	441	441	441	441	441
流動負債	2,829	2,435	3,754	-	-	4,375	4,259	4,813	4,384	4,976	4,469
長期借入金	2,057	2,104	2,437	-	-	3,135	1,527	2,432	824	2,006	398
その他	665	613	989	-	-	2,079	989	2,079	989	2,079	989
固定負債	2,722	2,717	3,426	-	-	5,215	2,516	4,512	1,813	4,086	1,387
純資産合計	2,443	5,071	5,014	-	-	8,125	5,854	10,159	6,976	12,513	8,265
(自己資本)	2,443	5,071	5,014	-	-	8,119	5,854	10,159	6,976	12,513	8,265
(少数株主持分及び新株予約権)	0	0	0	-	-	6	0	0	0	0	0
<b>キャッシュ・フロー計算書</b>											
税金等調整前当期純利益	926	1,430	-1,890	-	-	1,762	1,050	2,711	1,495	3,362	1,842
減価償却費	413	502	837	-	-	828	828	1,028	828	1,128	828
売上債権の増減額 (-は増加)	-311	77	-565	-	-	-806	-502	-690	-551	-556	-504
棚卸資産の増減額 (-は増加)	-176	-163	-525	-	-	-721	-431	-477	-376	-399	-363
仕入債務の増減額 (-は減少)	153	19	161	-	-	527	397	250	170	188	198
法人税等の支払額	-14	-123	-193	-	-	-73	-117	-400	-291	-843	-463
その他	177	46	192	-	-	1,309	191	118	79	86	72
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,166	1,789	-1,983	-	-	2,827	1,416	2,539	1,354	2,966	1,611
有形固定資産の取得による支出	-252	-1,606	-2,527	-	-	-2,071	-350	-1,750	-350	-1,150	-350
有形固定資産の売却による収入	2	6	0	-	-	0	0	0	0	0	0
無形固定資産の取得による支出	-16	-10	-17	-	-	-20	-20	-20	-20	-20	-20
その他	-22	-213	-60	-	-	-200	0	0	0	0	0
投資活動によるキャッシュ・フロー	-288	-1,823	-2,605	-	-	-2,291	-370	-1,770	-370	-1,170	-370
短期借入金の増減額 (-は減少)	-679	-210	896	-	-	0	0	0	0	0	0
長期借入金の増減額 (-は減少)	-60	-96	558	-	-	522	-1,086	-910	-910	-702	-702
社債の増減額 (-は減少)	-250	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
株式の発行による収入 (上場費用控除後)	-	1,370	2,051	-	-	0	0	0	0	0	0
配当金の支払額	-	-	-41	-	-	0	0	0	0	0	0
その他	-166	-117	-79	-	-	1,472	0	0	0	0	0
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,156	946	3,384	-	-	1,994	-1,086	-910	-910	-702	-702
現金及び現金同等物の増減額 (-は減少)	-264	904	-1,211	-	-	2,530	-39	-140	74	1,093	538
現金及び現金同等物の期首残高	1,700	1,435	2,339	-	-	1,128	1,128	3,659	1,088	3,518	1,163
現金及び現金同等物の期末残高	1,435	2,339	1,128	-	-	3,659	1,088	3,518	1,163	4,611	1,701

(注) CE:会社予想 E:証券リサーチセンター予想

17/3 期に中国子会社のセグメント区分が変更された。16/3 期以降のセグメント売上高、営業利益は 17/3 期の変更後ベースで、15/3 期のセグメント売上高、営業利益は変更前ベースでの記載としている

(出所) 中村超硬 有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明会資料より証券リサーチセンター作成

## > 投資に際しての留意点

### ◆ 配当について

同社では、株主に対する利益還元を重要な経営課題のひとつと位置づけている。しかし、業績悪化により 17/3 期は無配となった。18/3 期も財務体質の改善等を優先して無配を継続するとしている。

### ◆ 中国の経済情勢や地政学リスクが業績に影響を与える可能性

現在の主力のダイヤモンドワイヤの販売は、どうしても太陽電池産業が集積する中国向けが中心となる。業績が悪化した 17/3 期でも中国向けの売上高が約 60%を占めた。そのため、中国の経済情勢や地政学リスクが同社の業績に影響を与える可能性は拭えない。

### ◆ 為替変動リスク

ダイヤモンドワイヤを中心に中国向けの販売が多いため、為替が急激に変動する局面では、同社の業績に影響が及ぶ可能性がある。

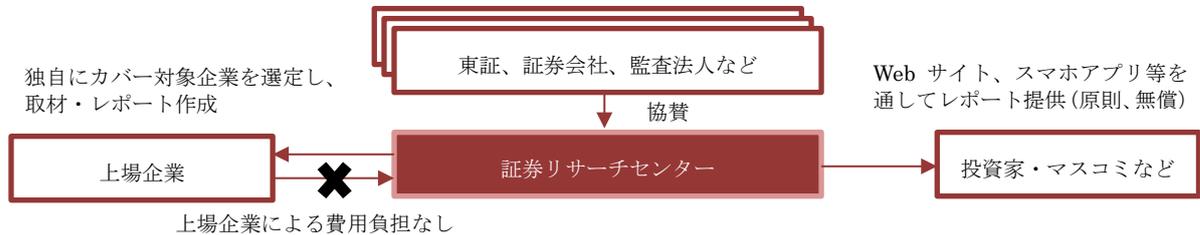
### ◆ 太陽電池の市況の急激な変動のリスク

同様に、ダイヤモンドワイヤが太陽電池の製造工程で使われるものであることを考えれば、太陽電池の市況が急激に変動した場合、同社の顧客との取引条件の変更等を通じて、同社の業績に影響を与えうる。

## 証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



### ■協賛会員

(協賛)

株式会社東京証券取引所

SMBC 日興証券株式会社

大和証券株式会社

野村證券株式会社

みずほ証券株式会社

有限責任あずさ監査法人

有限責任監査法人トーマツ

新日本有限責任監査法人

株式会社 ICMG

(準協賛)

三優監査法人

太陽有限責任監査法人

優成監査法人

株式会社 SBI 証券

(賛助)

日本証券業協会

日本証券アナリスト協会

監査法人 A&A パートナーズ

いちよし証券株式会社

宝印刷株式会社

株式会社プロネクサス

### アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

### 免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならないため、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。