

## 富士ダイス（6167）： 強固な技術的堀と直 面する市場の逆風

### Executive Summary（総論）

- 超硬耐摩耗工具で国内トップシェア（30%超）
- 26/3期3Q：営業利益4.3億円（前年同期比+24.1%）※価格転嫁による増益
- リスク：タングステン価格の高騰とEV減速

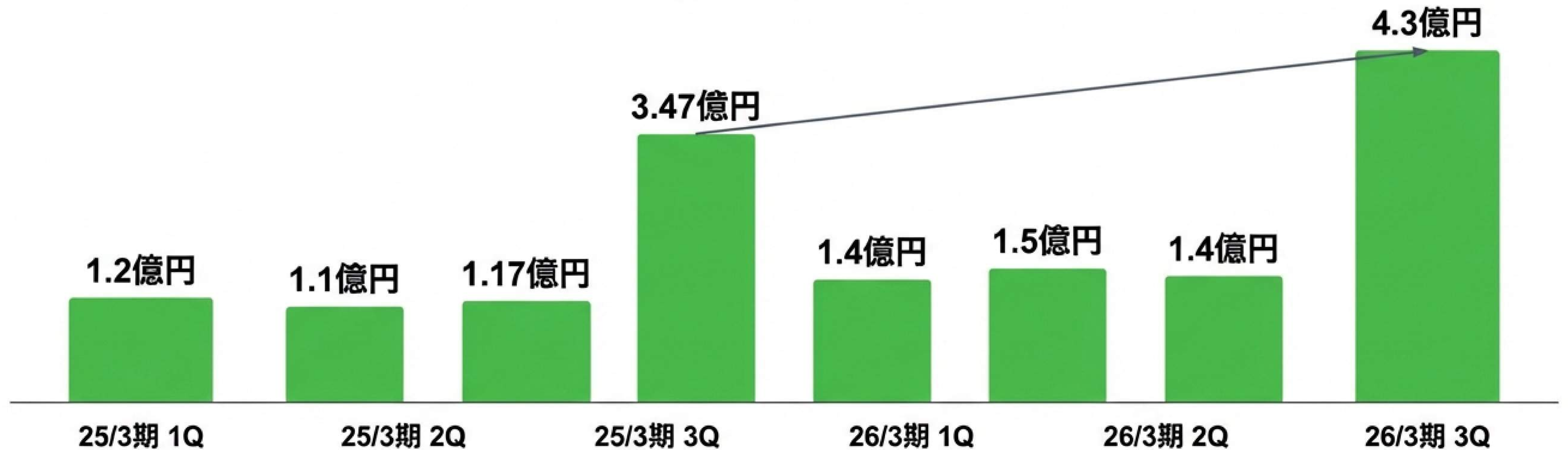
### Market Perception vs. Reality

- 株価急騰：「トランプトレード」「人工ダイヤ」「省レアアース」への期待
- Valuation Gap：PER 54倍水準（過去平均の約2倍）
- 結論：技術的ポテンシャルは高いが、短期的には業績未達リスクが高く慎重姿勢

売上高：126億8700万円 (+2.9%)  
営業利益：4億3000万円 (+24.1%)  
四半期純利益：2億7400万円 (△2.1%)

## 26/3期第3四半期 決算分析：四半期営業利益推移

### 四半期営業利益推移



売上数量は伸び悩むも、コスト増を価格転嫁で吸収し営業増益を確保。

# 製品区分別分析②：在庫調整の影響継続

## ① その他の超硬製品



【状況：堅調】売上高は35.20億円（9.9%増）。  
半導体製造装置向けは落ち着いて素材の販売が好調。

## ② 超硬以外の製品



【状況：軟調】売上高は25.84億円（12.2%減）。  
銅製自動車部品用工具の低迷が主因。

特定製品への依存から脱却できておらず、全体として価格転嫁で凌ぐ構図。

# 製品区分別分析②：在庫調整の影響継続

## ③ その他の超硬製品



【状況：堅調】売上高は35.20億円（9.9%増）。  
超硬素材が好調、半導体製造装置向けは落ち着く。

## ④ 超硬以外の製品



【状況：軟調】売上高は25.84億円（12.2%減）。  
鋼製自動車部品用金型が不振。

特定製品への依存から脱却できておらず、全体として価格転嫁で凌ぐ構図。

## 26/3期 通期業績予想：会社計画の概要

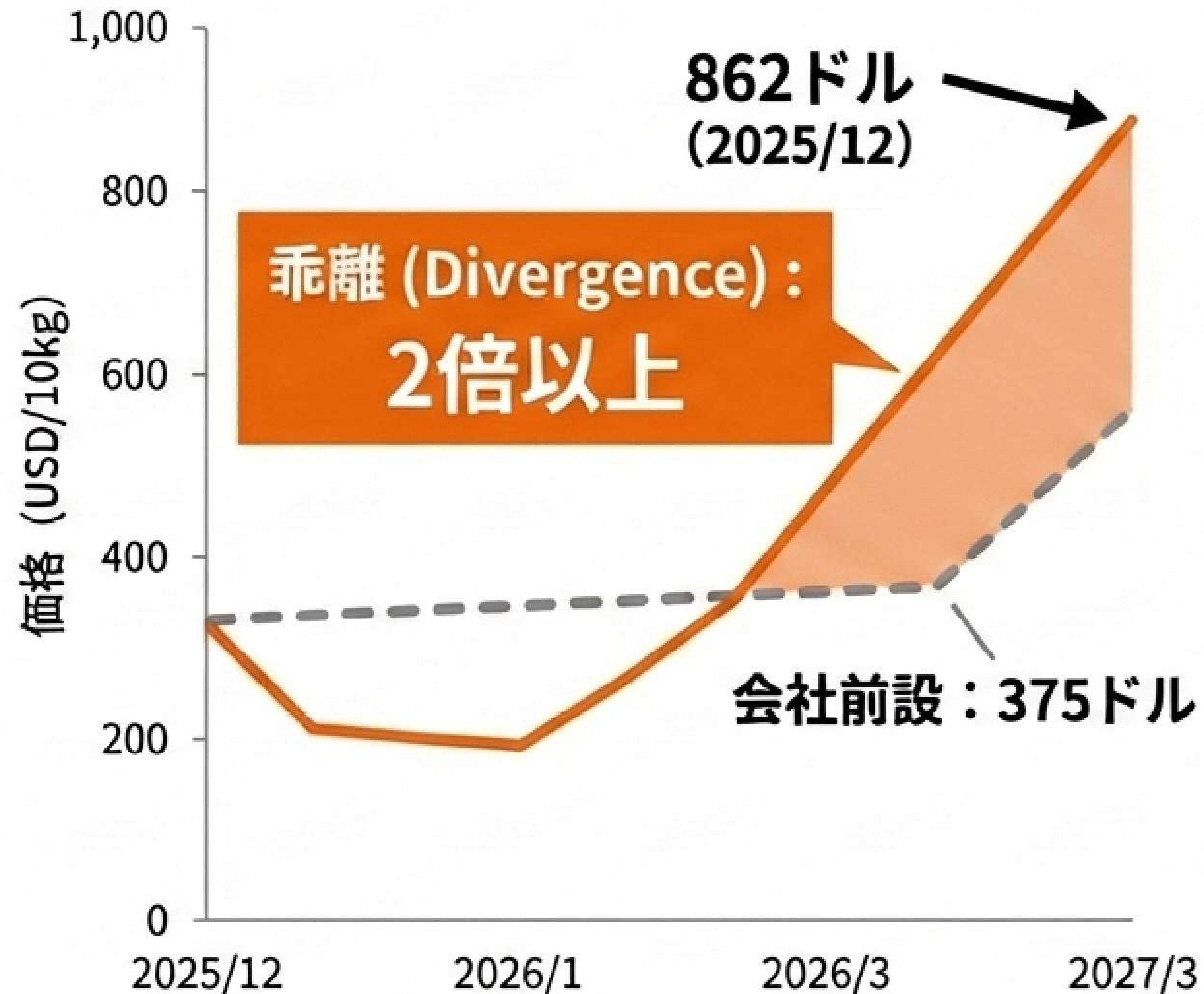
売上高	176億7000万円 (+6.5% YoY)
営業利益	6億円 (+22.9% YoY)
前提為替	145円/ドル
前提APT (パラタング ステン酸アンモニウム) 価格	375ドル/10kg

### 現状認識

26/3期第3四半期累計進捗率が売上、各利益ともに75%に達しておらず、計画達成未達懸念あり

# 業績未達リスクの検証：タングステン価格の衝撃

## APT（タングステン原料）価格の推移と会社前提



- リスク要因：中国の輸出規制強化により市場価格は高騰、供給逼迫。
- インパクト：26/3期は生産対応のタングステン在庫を保有しており、価格も高騰前のもので対応可能。高騰、入手難は27/3期以降に本格化する見込み。



結論：営業利益6億円の達成に未達懸念がある (Medium Risk)。

## 産業別単独売上会社予想：輸送用機械・鉄鋼



29.2億円（前期比6.2%増）

実態（上期実績）・下期指針：上期は計画通りの推移。下期は自動車生産の回復による需要増を見込む。



27.4億円（前期比6.6%増）

実態（上期実績）・下期指針：上期は需要低迷により計画未達。下期も厳しい状況が継続する見込み。

# 産業別単独売上会社予想：非鉄金属・生産業務機械

## 非鉄金属・金属製品



21.6億円（前期比7.5%増）

実態（上期実績）：10.7億円。  
製缶工具、エアコン用部品が堅調に推移し、増収を達成。

## 生産・業務機械

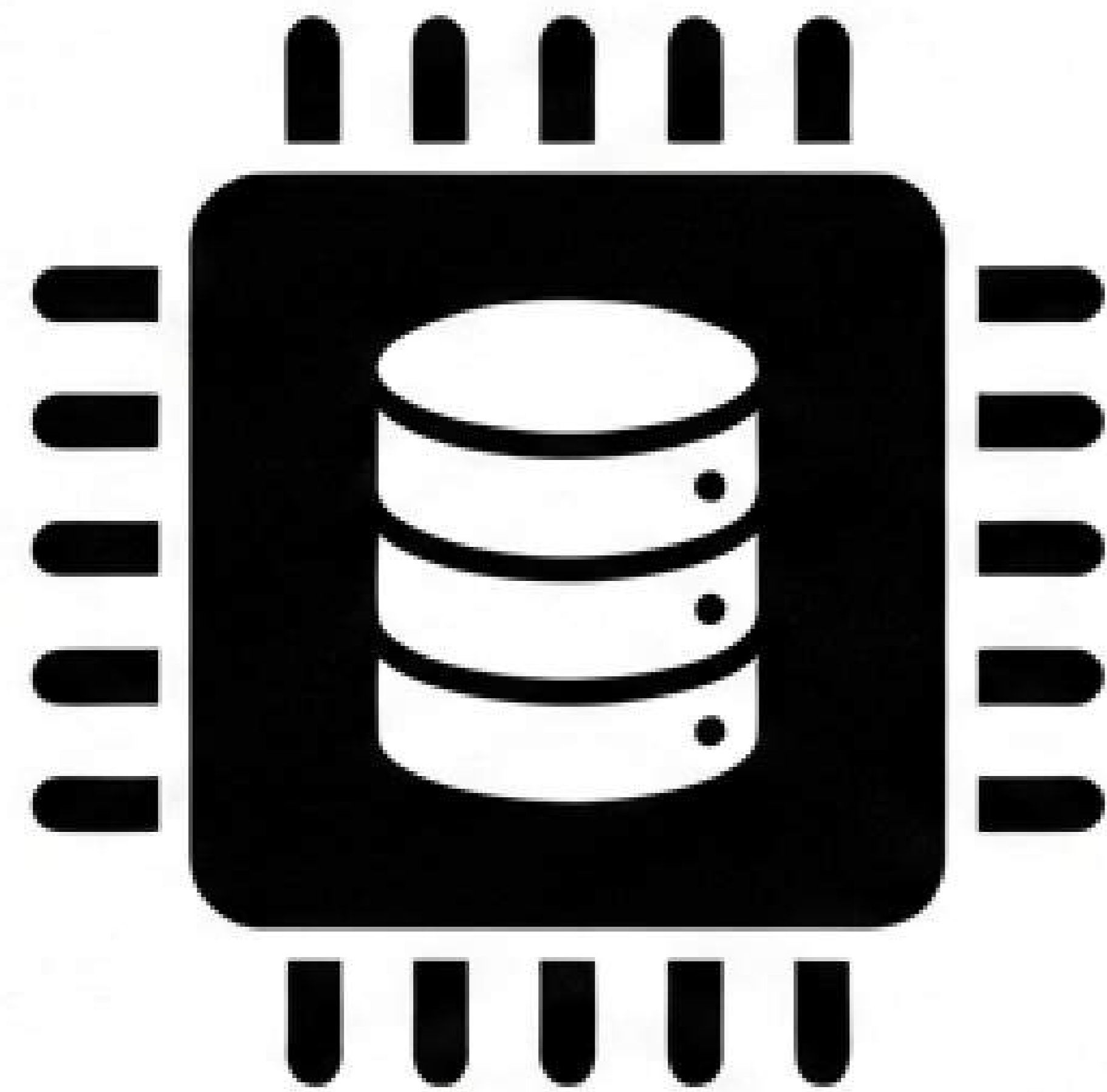


21.2億円（前期比0.0%増）

実態（上期実績）：半導体製造装置向けは好調だが、下期の回復が見込めず、計画未達の懸念が残る。

# 産業別単独売上会社予想：電機・電子部品・金型・工具向け素材

## 電機・電子部品



15.4億円（前期比3.4%増）

実態：車載向け製品需要は増加。一方、半導体封止用は低調に推移しており、回復には時間を要する見込み。

## 金型・工具向け素材

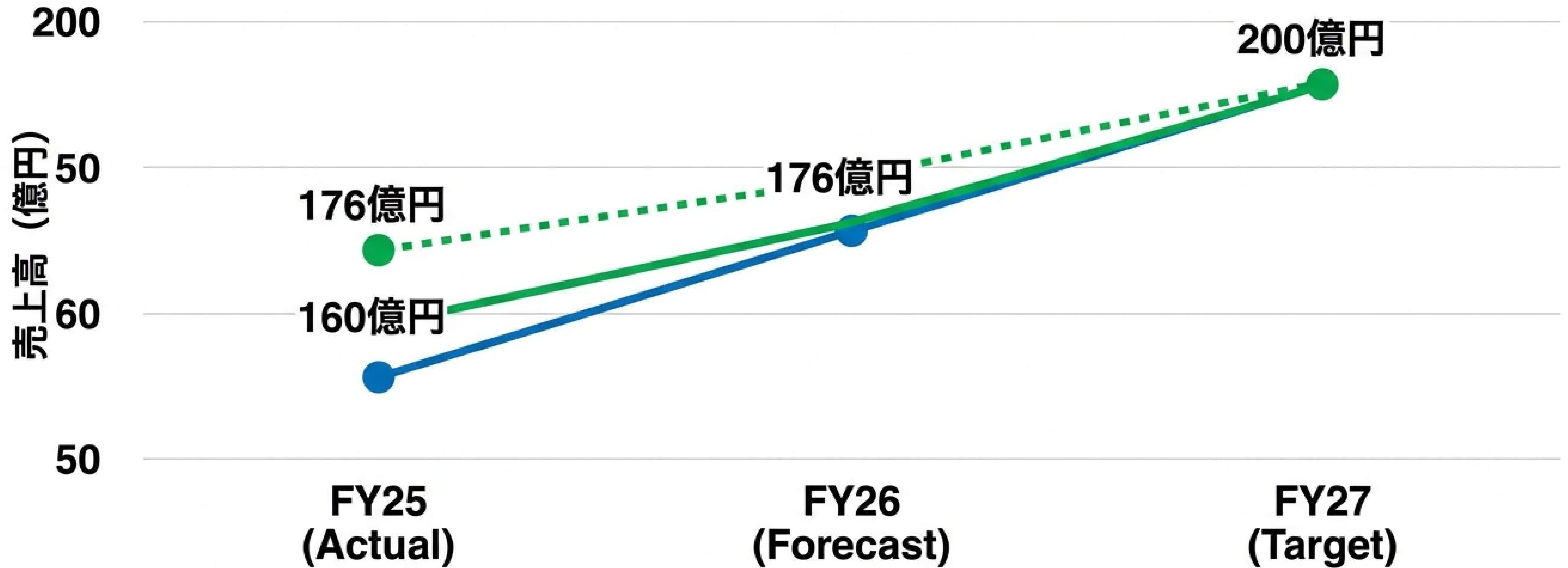


27.9億円（前期比10.7%増）

実態：中国向け販売が伸長するなど、この分野は全体として順調に推移している。

# 中期経営計画（27/3期）の未達懸念：200億円の壁

達成にはあと1年で売上+14%、営業利益3.3倍の成長が必要



現状の延長線上では、27/3期目標（売上200億/営業利益20億）の達成はハードルが高く、努力目標的な数字に

# 中計未達の懸念要因

## 原材料インフレ

米中摩擦によるタングステン  
高の長期化。



## EV減速

「EV一本足打法」シナリオの崩壊。  
モーターコア特需の剥落。



## 関税リスク

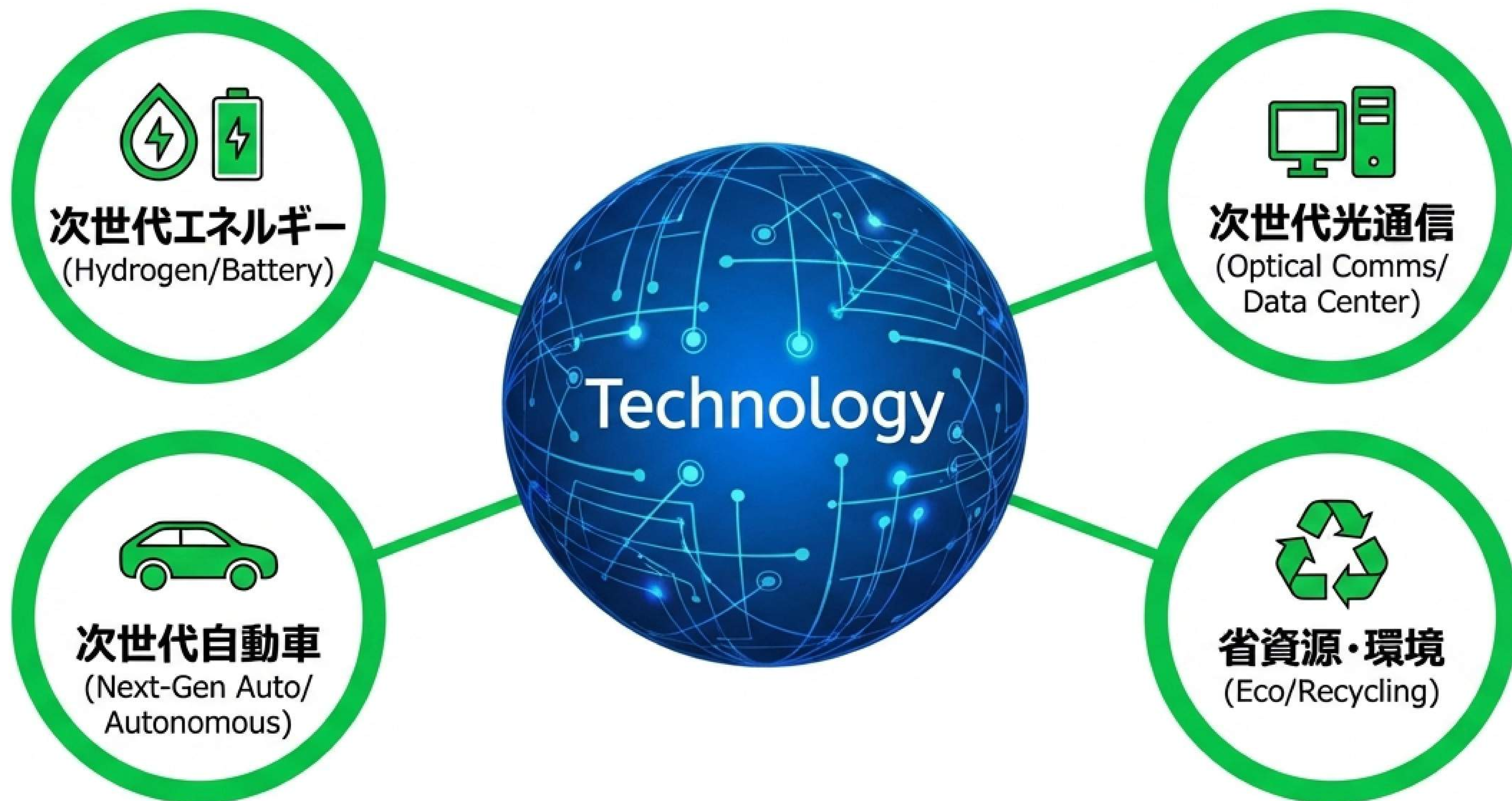
トランプ関税による  
サプライチェーン混乱。



Profit (利益)

上記要素で中計未達成リスクも、27/3期以降は新製品群の収益寄与が本格化し新たな成長ステージへ

# 次世代成長戦略：技術による反転攻勢



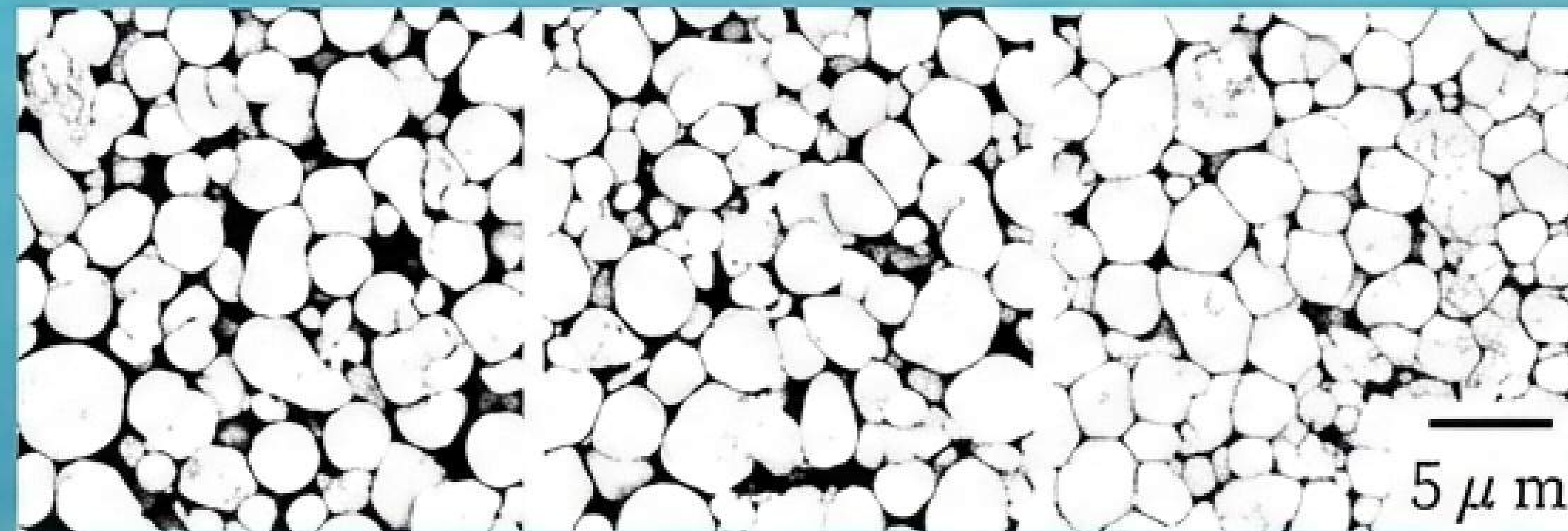
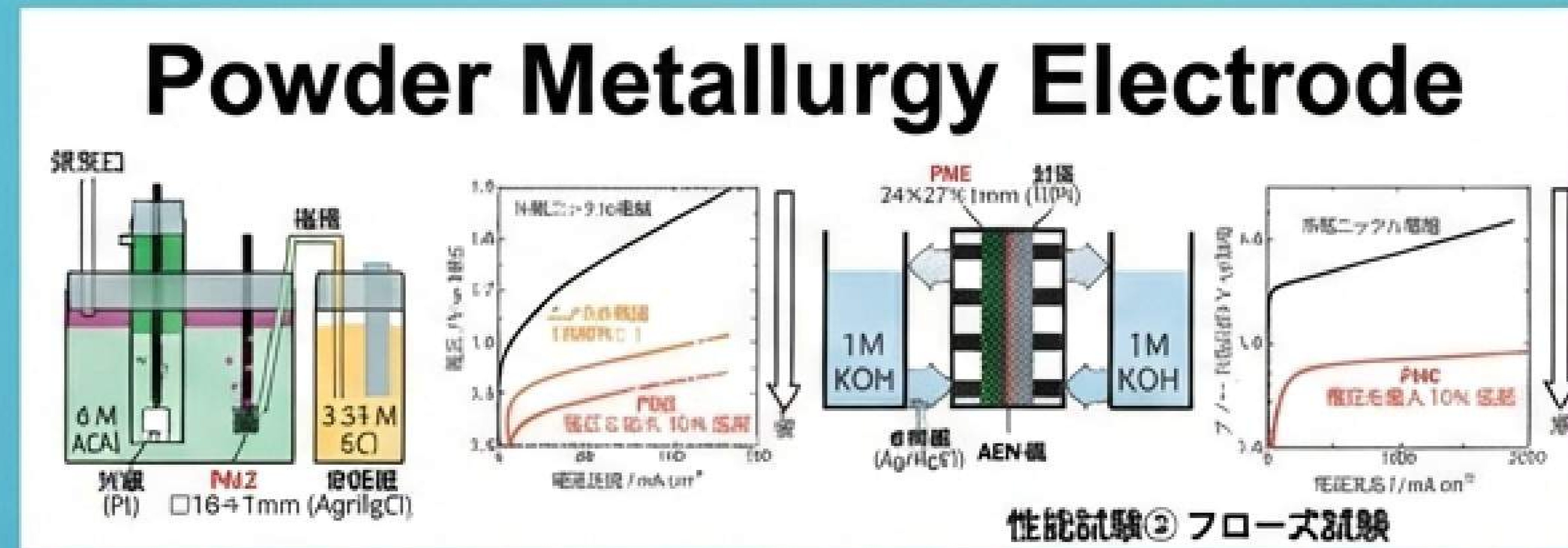
「守り（価格転嫁）」から「攻め（新製品・新領域）」への転換。

# 成長製品①：新合金「サステロイSTN30」



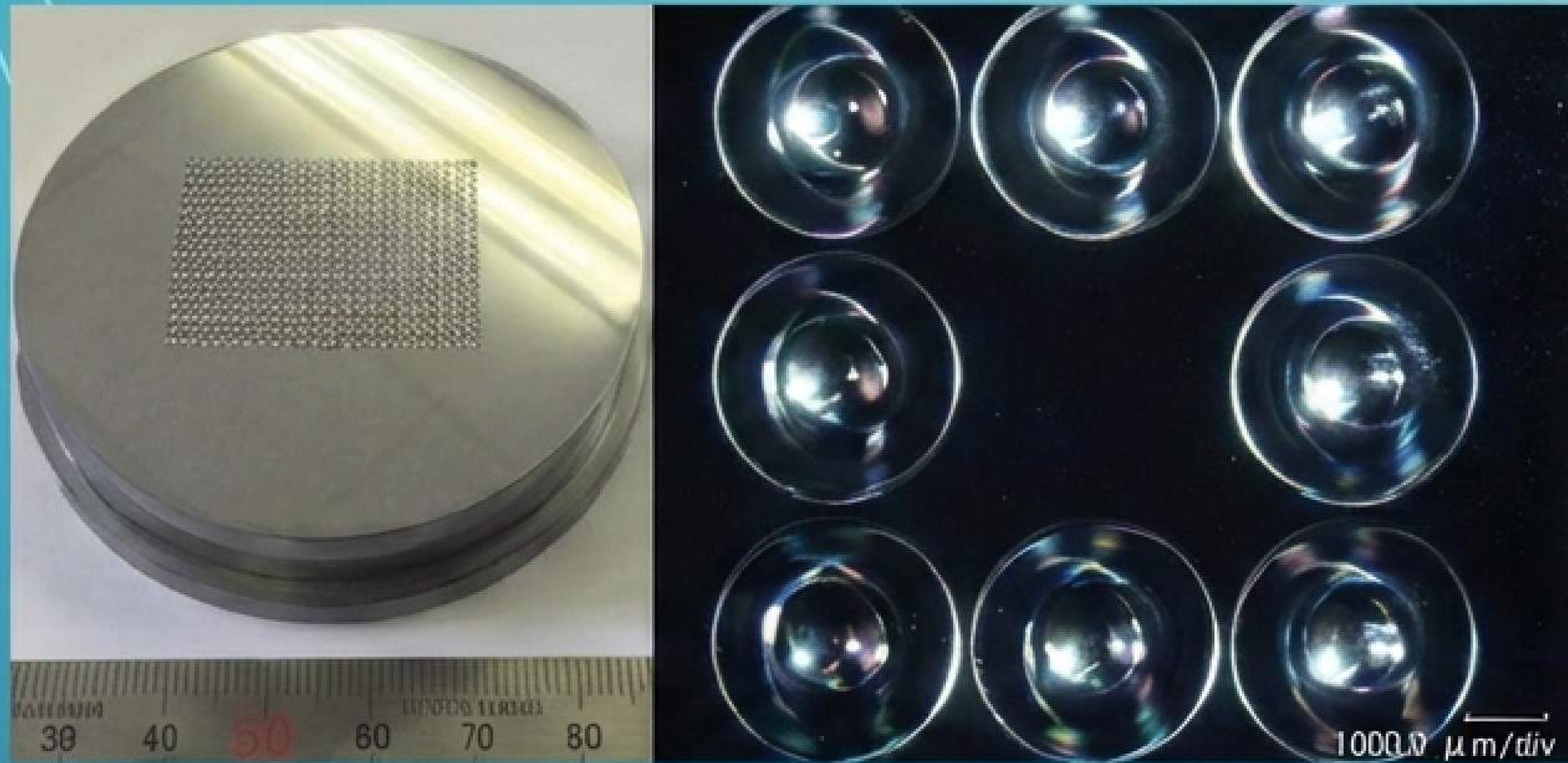
- **特徴**：完全非磁性、ステンレスの数倍の強度、高耐食性。
- **用途**：モーター周辺部品、高感度センサー部品。
- **市場性**：磁気を嫌う次世代EVやロボットに不可欠な素材。

# 成長製品②：グリーン水素製造装置向け「PME」



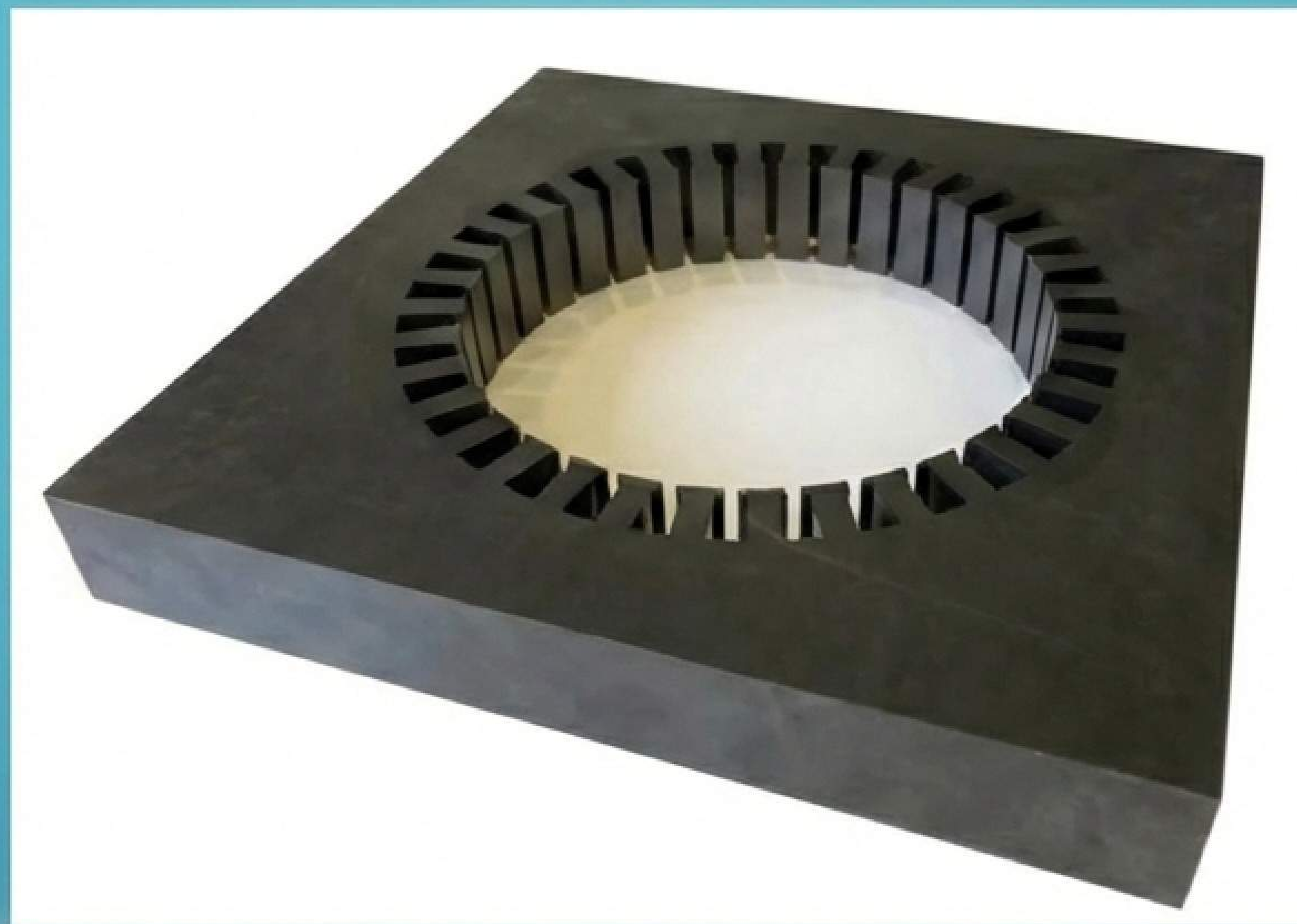
- **技術：**粉末冶金電極。微細な多孔質構造で表面積を最大化。
- **優位性：**貴金属（白金）不使用。市販ニッケル電極より低電圧で水素発生が可能（高エネルギー効率）。
- **ステータス：**産総研との共同研究で実証実験に成功。

## 成長製品③：光通信用「光ファイバアレイ」金型



- **技術**：超精密加工（寸法精度 $0.1\mu\text{m}$ 以下）。
- **用途**：データセンターの高速通信用コネクタ、ガラス成形用金型。
- **背景**：AIサーバー普及に伴う光通信需要の爆発的増加に対応。

## 成長製品④：モーターコア金型向け新材種「フジロイVG51/VG48」



- **VG51**：水加工液中での耐食性を劇的に向上。長時間のワイヤー放電加工に対応。
- **VG48**：耐摩耗性と靱性のバランスを最適化。
- **意義**：モーターコアの薄型化・精密化要求に応えるハイエンド素材。

## 成長製品⑤：人工ダイヤモンド製造用金型



- **技術**：超高压技術。ダイヤモンド合成に必要な極限状態（5万気圧以上）に耐える金型・アンビル。
- **市場**：宝飾用および工業用（半導体基板）として急成長するラボグロウンダイヤモンドを支える黒衣技術。

# 成長製品⑥：省タングステン・コバルト合金



⚠️ **課題**：特定国（中国）への依存度が高いタングステン・コバルトの供給リスク。

⚙️ **解決策**：レアメタル使用量を削減しつつ同等性能を維持する新組成。

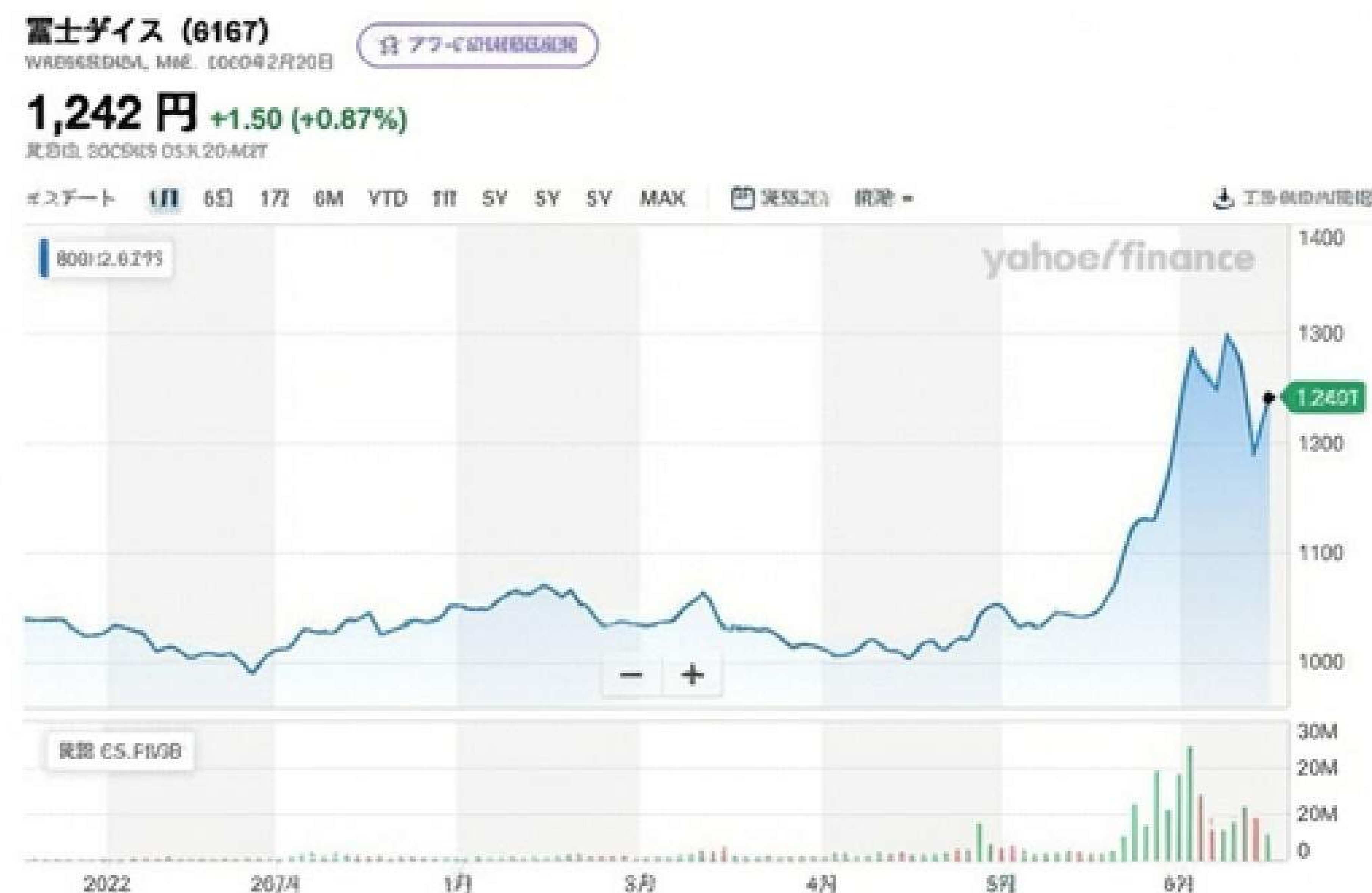
🤝 **メリット**：調達コスト抑制とサプライチェーン安定化（BCP対策）。

# 成長製品⑦：超硬工具・金型のリサイクル事業



- **プロセス**：使用済み超硬工具を回収し、タングステン粉末に戻して再利用。
- **目的**：資源循環型ビジネスモデルの構築と原料コストの安定化。

# 投資判断と株価評価：期待先行の割高感



- ⚙️ **株価要因：「トランプトレード」「人工ダイヤモンド」等のテーマ性で短期急騰**
- 📊 **ファンダメンタルズ：26/3期・27/3期ともに業績未達リスク（タングステン高、EV減速）が大**
- 🤝 **結論：技術力は高いが、現在の株価は実態を反映していない。評価は「ややネガティブ」**