

萩原工業株式会社 (7856 JP)

上期営業利益は価格転嫁の進捗により上方修正。ただし、通期は当初予想を据え置き。

FY23 上期決算

萩原工業 (7856 JP) が2023年6月12日に発表したFY23上期決算 (10月期) は、売上高15,930百万円 (前年同期比9.9%増)、営業利益1,010百万円 (同36.2%増) となった。売上高はほぼ会社予想通りの着地となった一方、営業利益は原材料費および動力費の高騰を受けた価格改定が順調に進捗したことにより、上期会社予想の780百万円を上回った。昨年度 (FY22) 当期純利益は、中国子会社「青島萩原工業有限公司」の操業停止に伴う特別損失345百万円の発生により、943百万円 (同41.8%減) となったが、FY23上期当期純利益は、同子会社の土地収用に伴い中国政府から受領した収用保証金 (2,022百万円) により、前年同期比240.5%増の2,246百万円となった。

萩原工業(7856 JP): 業績・予想サマリー							
(百万円)	FY22		FY23				
	上期	通期	上期	YoY (%)	上期 (予)	通期 (予)	通期(予) YoY(%)
売上高	14,490	29,953	15,930	9.9	15,600	31,000	3.5
営業利益	742	1,377	1,010	36.2	780	1,700	23.4
OPM (%)	5.1	4.5	6.3	+1.2ppt	5.0	5.5	+1.0ppt
経常利益	889	1,681	1,091	22.7	800	1,800	7.0
RPM (%)	6.1	5.6	6.8	+0.7ppt	5.1	5.8	+0.2ppt
当期利益	659	943	2,246	240.5	2,000	2,700	186.3
NPM (%)	4.6	3.1	14.1	+9.5ppt	12.8	8.7	+5.6ppt

Source: Hagihara Industries' FY23 Q2 earnings presentation material

FY23 上期の営業利益率は、FY22 上期の 5.1%から改善し 6.3%となったが、同社が合成樹脂加工製品事業のセールス・ミックス変更により達成した FY21 上期の 9.6%の水準にはいまだ回復していない。同事業の FY23 上期の営業利益率は、コスト高の価格転嫁により FY22 上期の 4.5%から改善し、6.7%となった。一方、機械製品事業の FY23 上期営業利益率は、センサーなどの部品調達難により大型開発案件の売上を計上できなかったため、FY22 上期の 8.5%から下落して 4.1%となった。その結果、機械製品事業の受注残は、同事業の売上の 1.5 年分に相当する約 6,950 百万円まで積みあがった。

合成樹脂加工製品[PLS]事業

合成樹脂加工製品[PLS]事業のFY23上期決算は、売上高13,550百万円 (前年同期比9.9%増) に対して、営業利益は前年同期比63.7%増の912百万円と改善した。同事業の売上は、1,075百万円の減収要因を価格転嫁による増収2,133百万円で相殺し、円安による164百万円の貢献もあわせて、1,223百万円の増収 (前年同期比) を達成した。同事業の営業利益は、売上増による増益 (前年同期比491百万円増) が、エネルギーなどのコスト増による減益要因 (同61百万円減) および販管費増による減益要因 (同74百万円減) を吸収し、355百万円の増益 (前年同期比) となった。シート製品の伸び悩みは、海外向けを中心に好調に推移したバルチップ、ラミクロス、およびメルタック (野菜包装資材) の売上により相殺された。また、人工芝関連製品もコロナ渦の収束を受けて回復を見せた。

エグゼクティブサマリー

- 萩原工業が発表した FY23 上期の決算は、売上高がほぼ会社予想通りの着地となった一方、営業利益はコスト増の価格転嫁が順調に進捗したことにより当初予想を上回った。
- 合成樹脂加工製品事業の FY23 上期の営業利益率は、コスト高の価格転嫁により FY22 上期の 4.5%から改善し、6.7%となった。一方、機械製品事業の FY23 上期営業利益率は、センサーなどの部品調達難により大型開発案件の売上を計上できなかったため、FY22 上期の 8.5%から下落して 4.1%となった。
- 同社の FY23 通期予想は、売上高 31,000 百万円 (前期比 3.5%増)、営業利益 1,700 百万円 (同 23.4%増) である。FY23 上期の営業利益は値上げ効果で予想を上回ったが、同社は当初予想を据え置いた。
- 目標未達となった前中期経営計画を受け、現行の中期経営計画では、未達目標の売上高 33,000 百万円、経常利益 3,300 百万円の達成を目指す。
- 同社は中期経営計画期間中のキャッシュフロー10,000 百万円および負債調達による 4,000 百万円を、株主還元 3,500 百万円、戦略投資に 10,500 百万円 (うち設備投資と M&A に 10,000 百万円) に配分する計画である。
- 同社は総還元性向を FY22 の 54.7% から、FY25 に 70% (配当 40%、自己株式取得 30%) に改善する計画である。また、自己株式のうち、発行済み株式数の 5%を超える部分を消却する方針である。

機械製品[ENG]事業

機械製品[ENG]事業の FY23 上期決算は、売上高 2,379 百万円（前年同期比 10.0%増）、営業利益 98 百万円（同 46.9%減）となった。国内の電子部品増産や中国でのディスプレイパネル増産を背景に大型スリッターが伸長し、売上を押し上げた。食品業界向けのチャックテープ用ワイヤーの売上も堅調に推移した。一方営業利益は、インバーターやセンサーなどの部品調達難に加え、それに伴う生産工程の遅れにより、前年同期比で 46.9%の減益となった。

セグメント売上高・営業利益 (累計ベース)										
(百万円)	FY20		FY21		FY22		FY23			
	上期	通期	上期	通期	上期	通期	上期	YoY (%)	通期 (予)	YoY (%)
PLS 事業売上高	11,589	22,327	10,872	22,540	12,327	25,570	13,550	9.9	26,100	2.1
セグメント営業利益	1,132	1,932	941	1,576	557	1,176	912	63.7	1,430	21.6
セグメント OPM (%)	9.8	8.7	8.7	7.0	4.5	4.6	6.7	+2.2ppt	5.5	+0.9ppt
ENG 事業売上高	2,560	4,904	2,235	5,165	2,163	4,382	2,379	10.0	4,900	11.8
セグメント営業利益	289	582	329	677	184	200	98	-46.9	270	35.0
セグメント OPM (%)	11.3	11.9	14.7	13.1	8.5	4.6	4.1	-4.4ppt	5.5	+0.9ppt
売上高合計	14,150	27,231	13,107	27,705	14,490	29,953	15,930	9.9	31,000	3.5
営業利益合計	1,421	2,515	1,270	2,254	742	1,377	1,010	36.2	1,700	23.5
OPM (%)	10.0	9.2	9.7	8.1	5.1	4.5	6.3	+1.2ppt	5.5	+1.0ppt

Source: Nippon-IBR based on Hagihara Industries' FY23 Q2 earnings results materials

SDGS 関連製品

同社は FY21 から、戦略製品のセグメント分類を見直し、持続可能な開発目標（SDGs）ごとに分類することにより、顧客の様々なニーズに対するソリューション提供を目指している。SDGs 関連製品は、貢献する SDGs（持続可能な開発目標）により、以下の 4 分野に細分化される。

1. 気候変動適応力への貢献

この分野には、防災用ブルーシートなどの国産シート、および粘着テープ原反が含まれる。同分野の製品の FY23 上期売上高は、原材料およびエネルギーコストの高騰を反映した価格改定により前年同期比 16.9%増の 2,477 百万円となった。ブルーシート等の国産シートの FY23 上期の販売数量は、流通在庫増加による備蓄需要の縮小を受けて引き続き低迷したが、同製品の売上は値上げ効果により前年同期比 24%増の 1,371 百万円となった。同じくこの分野に含まれる粘着テープ原反の FY23 上期売上は、粘着テープメーカーの繰延需要の急増により、前年同期比 9.2%増の 1,106 百万円となった。

2. 働き方改革への貢献

この分野には、スーパーライト防災シートやメッシュシートが含まれる。防災シートは軽量であるため運搬人数の削減に繋がり、工事現場における労災の防止や労働者の安全衛生向上に役立つ。主力製品のバルチップもこの分野に含まれており、同分野の FY23 上期売上高 3,137 百万円（前年同期比 23.1%増）のうち、84.4%にあたる 2,649 百万円（同 27.4%増）がバルチップによるものである。ブラジルを中心としたバルチップの旺盛な需要を受けて、南米パラグアイに新設した工場でバルチップを生産し、ラテンアメリカにおける土間用途のバルチップの現地需要を支えるため、約 200 百万円を投じた。FY23 上期に過去最高の売上を記録したバルチップに牽引され、同分野の製品は SDGs 関連製品の中で最も伸長した。ブラジルでは競合品の参入により競争が激化しており、同社は対策として新たなバルチップを上市した。コンクリートの補強材の 70%-80%にすでに鉄骨が使われており、同社はバルチップが市場シェアを拡大する余地は十分にあると見ている。

3. 循環型社会づくりへの貢献

この分野には、エコマーク取得のブルーシート、プラスチックリサイクル用機器、スクリーンチェンジャーなどリサイクル活動を支える製品が含まれる。同分野の FY23 上期売上は前年同期比 7.1%増の 631 百万円となった。売上ベースでは前年比から減少したものの、依然としてこの分野でのスクリーンチェンジャーの売上構成比が最も大きく、上期の売上高は 373 百万円（前年同期比 24.2%減）となった。プラスチックのリサイクルへの関心の高まりを受け、ポリマー押出過程で不純物を除去するスクリーンチェンジャーの需要が高まり、堅調に推移した。

4. 産業と技術革新の基盤づくりへの貢献

同分野の主力製品は、各種フィルムを細断するフィルムスリッターである。リチウムイオン電池[LiB]パッケージやペットボトルのラベル用フィルムの需要が堅調に推移したため、FY23上期売上高は1,644百万円（前年同期比5.5%増）と改善した。FY23上期は飲食業界向けに食料品保存容器のチャックテープ用の細断需要なども増加した。

SDGs 関連製品										
(百万円)	FY19	FY20	FY21		FY22		FY23			
	通期	通期	上期	通期	上期	通期	上期	YoY (%)	通期(予)	YoY (%)
気候変動対応力	4,199	3,867	2,028	3,977	2,119	4,259	2,477	16.9	4,037	-5.2
国産シート	2,340	1,986	991	1,957	1,106	2,238	1,371	24.0	2,026	-9.5
粘着テープ原反	1,859	1,881	998	2,019	1,013	2,020	1,106	9.2	2,010	-0.5
働き方改革	4,287	4,329	2,101	4,613	2,549	5,789	3,137	23.1	6,061	4.7
防災シート・メッシュシート	976	899	433	933	469	963	488	4.1	997	3.5
バルチップ	3,311	3,429	1,667	3,680	2,080	4,825	2,649	27.4	5,063	4.9
循環型社会	1,183	944	452	759	589	1,131	631	7.1	1,303	15.2
エコファミリーシート	80	76	25	47	27	76	110	307.4	303	298.7
スクリーンチェンジャー	902	622	352	594	492	930	373	-24.2	727	-21.8
リサイクル機器	200	245	74	116	69	124	147	113.0	272	119.4
産業と技術革新の基盤づくりへの貢献	4,506	3,883	1,765	4,339	1,558	3,255	1,644	5.5	3,802	16.8
フィルムスリッター	3,771	2,964	1,144	3,413	1,460	2,862	1,553	6.4	3,278	14.5
紙スリッター	735	918	620	925	97	392	91	-6.2	524	33.7
SDGs 関連製品売上合計	14,176	13,025	6,347	13,689	6,817	14,435	7,889	15.7	15,203	5.3
連結売上に占める割合(%)	47.8%	47.8%	48.4%	49.4%	47.1%	48.2%	49.5%	+2.4pp	49.0%	+0.8pp

Source: Nippon-IBR based on Hagihara Industries FY20~FY23 1H earnings presentation material

FY23 見通し

同社のFY23通期予想は、売上高31,000百万円（前期比3.5%増）、営業利益1,700百万円（同23.4%増）である。FY23上期の営業利益は当初予想を上回ったが、長引く電力費の高騰を見据え、同社は営業利益の通期予想を据え置いた。FY23下期には大きな収益リスクはないものの、電力費は親会社ベースで月額約30百万円高騰しており、FY23を通してこの状況が続くと同社は予想する。しかし原材料費はすでにピークアウトしたと同社は見ており、ナフサ価格（ナフサスライド適用）へのサーチャージを受け入れる顧客も増えている。バルチップは引き続き収益を牽引する見込みで、ラテンアメリカにおける土間用途のバルチップはブラジルを中心に引き続き好調である。バルチップのFY23通期売上は、5,063百万円（前期比4.9%増）を予想する。

中期経営計画「V FOR J」- V字回復、J字成長へ

同社は現在の中期経営計画「V FOR J」をFY22通期決算と共に発表した。中期経営計画「V FOR J」は、目標未達に終わった前回の中期経営計画を踏まえ、未達要因への対処のための戦略を織り込んでいる。

中期経営計画「V FOR J」の目標

中期経営計画「V FOR J」では、前中期経営計画で未達となった、売上高33,000百万円（3年CAGR 3.3%）、経常利益3,300百万円（3年CAGR 25.2%）、の達成を目指している。各事業の売上高と経常利益の目標は以下の通りである。

合成樹脂加工製品[PLS]事業

- 売上高26,600百万円（CAGR 1.3%）- 同事業のFY22通期売上高25,570百万円から1,000百万円の増収。増収要因の内訳は以下の通り。

- バルチップ 1,800 百万円増 (FY22 通期売上高 4,825 百万円から、目標売上高 6,625 百万円 (CAGR 11.1%) へ)
- メルタック 400 百万円増 (FY22 通期売上高 419 百万円)
- 低採算品整理等 1,200 百万円減
- 経常利益 2,300 百万円 (CAGR 15.3%) - 同事業の FY22 通期経常利益から 800 百万円の増益。増益要因の内訳は以下の通り。
 - 増収効果 100 百万円増
 - 利益率向上 700 百万円増 (適正価格の実現、現地生産の拡大による海外需要の開拓により達成)

機械製品[ENG]事業

- 売上高 6,400 百万円 (CAGR 13.4%) - 同事業の FY22 通期売上高 4,382 百万円から 2,000 百万円の増収。増収要因の内訳は以下の通り。
 - 部品納期短縮 1,600 百万円増
 - 新規製品 400 百万円
- 経常利益 1,000 百万円 (CAGR 71.0%) - 同事業の FY22 通期経常利益から 800 百万円の増益。増益要因の内訳は以下の通り。
 - 増収効果 100 百万円
 - 利益率正常化 700 百万円

上記の数値目標達成のための V 字回復戦略および Jump 戦略の概要は以下の通りである。

1. 適正価格の実現、およびそのための製品競争力強化

2. パラグアイでのバルチップの生産開始などによる、最適な生産と物流体制の構築

同社は海外における需要の高い地域の近隣にバルチップの生産拠点を開設することを計画しており、パラグアイの新工場は FY24 に生産を開始する予定である。これにより海上輸送費増加の回避に加え、現地の市場動向をより詳細に把握することができる。同社はまた、米国にメルタックの工場を新設することを計画しており、これら 2 つの海外生産拠点には、中期経営計画における設備投資計画 4,000 百万円のうち、パラグアイに 650 百万円、テキサスに約 1,000 百万円が振り分けられる。さらに、笠岡工場に総額 5,000 百万円 (中期経営計画発表時点では、その半額の 2,500 百万円を支払済) を投資して中国のシート生産機能を国内移転すると共に、機械製品事業でも生産拠点の最適化を図る。上記の設備投資を含む 3 年間の投資総額は 10,500 百万円となる見込みである。

3. 水平リサイクルの実現

最終的な目標は、1 度きりではない循環型のリサイクルモデルを構築することである。使用済みブルーシートのリサイクル工程は、1) 洗浄、樹脂分離、脱墨、2) スクリーンチェンジャーによる樹脂の濾過、3) リペレ・ベレタイザー工程で改質、調質、となる。こうしたリサイクル事業は同社の機械製品の開発を促し売上を増加させるであろう。

中期経営計画の資本政策

中期経営計画の 3 年間 (FY23 - FY25) に同社は計 14,000 百万円の支出を計画しており、その原資は営業キャッシュフローが 10,000 百万円、負債調達で 4,000 百万円である。14,000 百万円をすべてキャッシュフローで賄うことも可能であるが、東京証券取引所が全プライム市場上場企業に対して要請した PBR1 倍の実現を鑑みて、負債調達もいれることにより最適のバランスを図った。14,000 百万円の資本配分計画は以下の通りとなる。

- 株主還元 3,500 百万円。同社は総還元性向を FY22 の 54.7% から、FY25 に 70% (配当 40%、自己株式取得 30%) に改善する計画である。また、自己株式のうち、発行済み株式数の 5% を超える部分を消却する方針である。
- 前述の戦略投資 (設備投資、M&A を含む) に 10,500 百万円

現中期経営計画の ROE の目標 8% に対して、中期計画発表時の WACC は 7.56% であった。ROIC の目標値は開示されていない。

GENERAL DISCLAIMER AND COPYRIGHT

This report has been commissioned by Hagihara Industries Inc. (the Sponsor) and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by Hagihara Industries. Fees are paid on delivery of the report in cash without recourse. Nippon-IBR may seek additional fees for the provision of follow-up research reports and associated IR services for the Sponsor but does not get remunerated for any investment banking services. We never take payment in stock, options, or warrants for any of our services.

Accuracy of content: *All information used in the publication of this report has been compiled from publicly available sources that are believed to be reliable, however Nippon-IBR does not guarantee the accuracy or completeness of this report and has not sought for this information to be independently verified. Opinions contained in this report represent those of the Nippon-IBR analyst at the time of publication. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on assumptions, forecasts of future results, estimates of amounts not yet determinable, and therefore involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance, or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.*

Exclusion of Liability: *To the fullest extent allowed by law, Nippon-IBR shall not be liable for any direct, indirect, or consequential losses, loss of profits, damages, costs, or expenses incurred or suffered by you arising out or in connection with the access to, use of or reliance on any information contained on this note.*

No personalised advice: *The information that we provide should not be construed in any manner whatsoever as, personalised advice. Also, the information provided by us should not be construed by any subscriber or prospective subscriber as Nippon-IBR's solicitation to effect, or attempt to effect, any transaction in a security. The securities described in the report may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors.*

Investment in securities mentioned: *Nippon-IBR has a restrictive policy relating to personal dealing and conflicts of interest. It does not conduct any investment business and, accordingly, does not itself hold any positions in the securities mentioned in this report. However, the respective directors, officers, employees, and contractors of Nippon-IBR may have a position in any or related securities mentioned in this report, subject to its policies on personal dealing and conflicts of interest.*

Copyright: *Copyright 2023 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.*

For further enquiry, please contact:

Yumi Yamamoto-Tyrrell

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd

118 Pall Mall

London SW1Y 5EA

TEL: +44 (0)20 7993 2583

Email : enquiries@nippon-ibr.com



Research Beyond Horizons
Japanese Equity Specialist

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (formerly known as NIB Research UK Ltd.) is registered in England and Wales (9100028) and is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority (FRN: 928332).