

萩原工業株式会社 (7856 JP)

コロナ禍の世界経済減速による製品需要への影響を鑑み中期経営計画を下方修正。戦略製品の成長はほぼ見込まず堅めの計画に。

FY20 期通期決算概要

萩原工業が発表した FY20 期(10月決算)は売上 27,231 百万円(前期比 8.2%減)、営業利益 2,515 百万円(同 7.7%減)となった。経常利益は前期比 0.3%減の 2,840 百万円となったが、これは受取保険金 290 百万円を含むため。

売上は前期比 2,416 百万円減少したが、その内訳をみると合成樹脂加工製品事業(PLS)は同 1,347 百万円減、機械製品事業(ENG)は同 1,069 百万円減となった。売上減は PLS 事業において外部要因を受けラミクロス、フレコンバッグ、人工芝原糸などの売上数量が伸び悩んだこと、ENG 事業において中国でのリチウムイオン電池セパレーター向けスリッターのピークアウト、コロナ禍で最終的な検収ができなかったことにより売上が期ずれしたことが主因。営業利益は前期比 208 百万円減となった。各セグメント利益率改善やマーケティング関連費用の削減による販管費縮小もあったが、売上減による影響を相殺するには至らなかった。

通期ガイダンスは新型コロナウイルスの影響が下期に入って世界経済が徐々に再開すると仮定した結果、上期決算発表時にすでに下方修正されていたが、通期売上は修正後予想に対して 3.8%下振れ、営業利益は 2.7%上振れた。特に PLS 事業の営業利益は同社の戦略製品であるバルチップが予想以上に好調に推移し、会社予想を 6.2%程度上振れた。

事業セグメント

合成樹脂加工製品事業(PLS)セグメント

PLS セグメントの FY20 期業績は売上 22,327 百万円(前期比 5.7%減)、営業利益 1,932 百万円(同 0.1%減)となり、売上は計画比若干未達になったものの営業利益は上振れて着地した。

萩原工業の戦略製品は自社開発された粗利率 30%以上の製品で構成されており、FY20 期売上は前期比 8.9%減の 11,238 百万円となった。同製品群の約 70%を PLS 製品が占める。戦略製品には同社の主力製品であるコンクリート補強材バルチップ、超軽量防災シートなど主に建設現場で使用され

エグゼクティブサマリー

- FY20 期(10月決算)は売上 27,231 百万円(前期比 8.2%減)、営業利益 2,515 百万円(同 7.7%減)となった。上期決算時に下方修正したガイダンスに比べ売上は 3.8%未達、営業利益は 2.7%過達となった。
- 売上はコロナ禍の世界経済減速を受けて需要減となった製品の影響を受けたが、収益性の高いバルチップは豪州鉱山が予想より早く活動を再開したことを受けて好調に推移した。販管費はマーケティング関連費用が減少した。
- FY21 期通期ガイダンスは売上 28,000 百万円(前期比 2.8%増)、営業利益 2,640 百万円(同 5.0%増)。
- 現行の中期経営計画の初年度にあたる前期業績が未達となったことを受けて計画を見直した結果、中計の各年度の目標値を下方修正した。
- 戦略製品売上の内訳が非開示となったが、新たに戦略製品と SDGs を紐づけた形の開示を開始した。中計最終年度に当たる FY22 期の戦略製品売上は 12,488 百万円を予想。働き方改革に貢献するバルチップや超軽量防音・防災シートの伸びが期待されるが、両製品の成長はほとんど織り込んでいない。
- FY21 期年間配当は一株当たり 36 円を予定。配当性向は 28.2%。

る製品や、粘着テープ原反、カーペット基布、人工芝原糸などが含まれる。バルチップは同製品群の30%強を占めており、バルチップの動向がPLS事業および全社の業績には重要なKPIと言えます。FY20期のバルチップ売上は前年比3.6%増の3,429百万円となった。

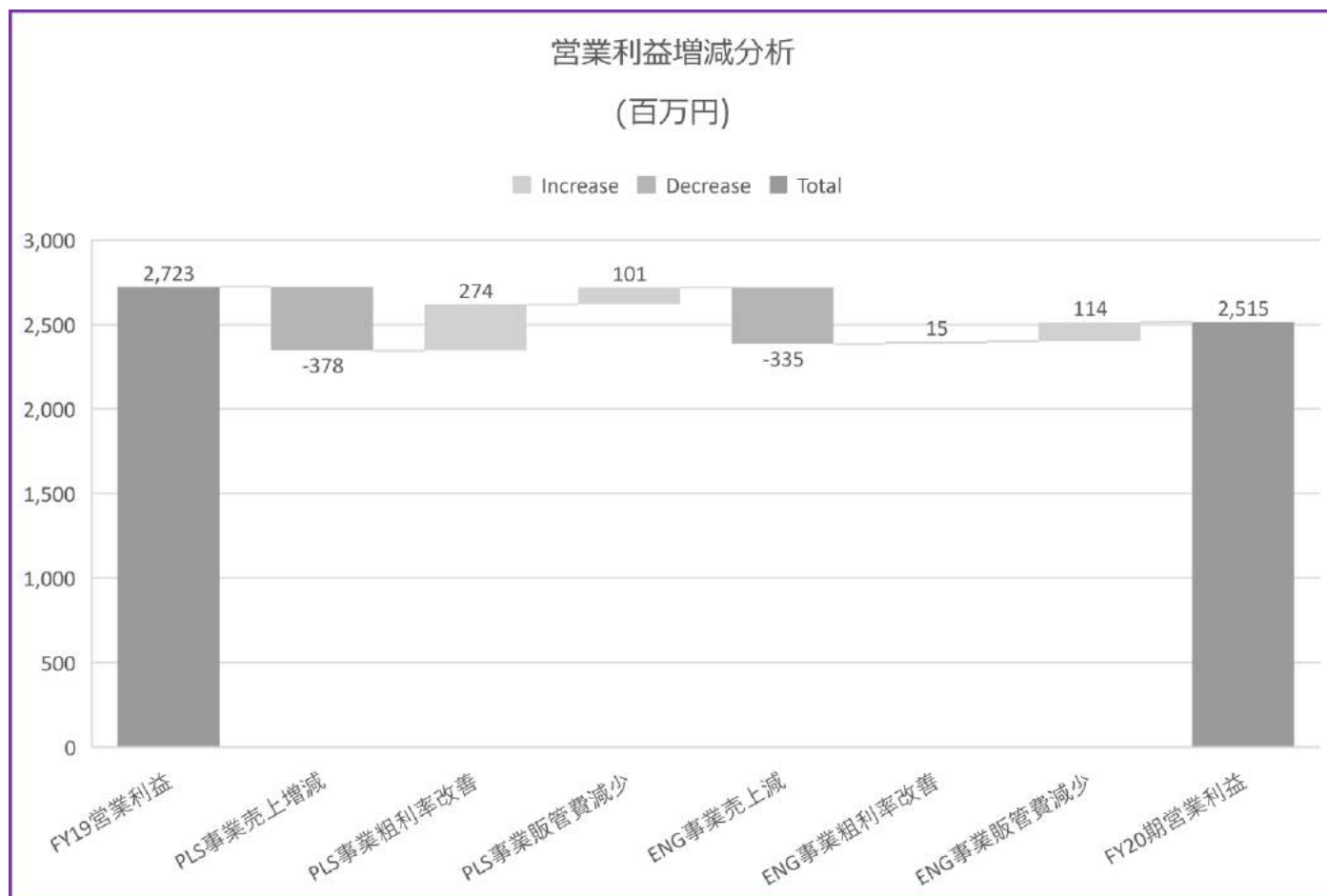
バルチップの売上と相関関係が観察されるのは世界の鉱山の活動状況である。バルチップはコンクリート補強材の中でも従来コンクリート補強に使用される鉄材よりも軽く吹き付けても落ちないという特徴があり、安全性の観点から鉱山のトンネルに使用されるコンクリートの補強材として多く採用されている。FY20期はコロナ禍で世界中の鉱山が一時閉鎖となったが、その中でもオーストラリアの鉱山は下方修正時に想定していたよりも早く再開された。結果バルチップの海外売上は計画を上回った。国内売上も倉庫などの土間向け、また岐阜県高山市の橋梁修繕にバルチップが採用され堅調に推移した。

機械製品事業(ENG)セグメント

ENGセグメントのFY20期業績は売上4,904百万円(前期比17.9%減)、営業利益582百万円(同26.1%減)となった。納品の最終段階である検収作業がコロナ禍で遅れており、一部売上で期ずれが発生し、フィルムスリッターやスクリーンチェンジャーが影響を受けた。また中国においてリチウムイオン電池セパレーター向けフィルムスリッターの需要がFY19期以降ピークアウトした模様。一方で大型液晶パネル向けラミネーター加工機など新しい需要も出てきている。

セグメント別売上・営業利益									
(¥mil / 10月期)	FY19			FY20CE					
	IH	実績	前期比	上期	YoY (%)	通期	会社(予)	予想比	前期比
合成樹脂加工製品事業 (PLS)	11,838	23,674	13.5	11,589	-2.1	22,327	22,800	-2.1	-5.7
シート・建築資材関連	3,044	6,281	1.6	2,917	-4.2	n/a	5,304	n/a	n/a
産業資材関連	5,095	10,038	6.8	5,148	1.0	n/a	10,594	n/a	n/a
生活資材関連	3,139	6,164	43.8	2,970	-5.4	n/a	6,130	n/a	n/a
その他合成樹脂	559	1,189	20.6	552	-1.2	n/a	771	n/a	n/a
セグメント営業利益	932	1,934	0.9	1,132	21.5	1,932	1,820	6.2	-0.1
セグメントOPM (%)	7.9	8.2	-1.0pp	9.8	+1.9pp	8.7	8.0	+0.7PP	+0.5PP
機械製品事業 (ENG)	2,949	5,973	6.6	2,560	-13.2	4,904	5,500	-10.8	-17.9
セグメント営業利益	369	788	2.7	289	-21.7	582	630	-7.6	-26.1
セグメントOPM (%)	12.5	13.2	-0.3pp	11.3	-1.2pp	11.9	11.5	+0.4PP	-1.3PP
売上高合計	14,788	29,647	12.1	14,150	-4.3	27,231	28,300	-3.8	-8.2
営業利益合計	1,301	2,723	1.4	1,421	9.2	2,515	2,450	2.7	-7.7
OPM (%)	8.8	9.2	-1.0ppt	10.0	+1.2pp	9.2	8.7	+0.5PP	+0.0PP

Source: Nippon-IBR based on Hagihara Industries' FY20 earnings results materials



Source: Hagihara Industries' FY20 results presentation

FY2 1期見直しおよび中期経営計画下方修正

今期は通期売上 28,000 百万円(前期比 2.8%増)、営業利益 2,640 百万円(同 5.0%増)を見込む。経常利益は同 3.5%減の 2,740 百万円となっているがこれは前期まであった保険の解約に伴う受取保険金がないと仮定しているため。ナフサ価格 30,600 円/kl、世界経済の減速により上期中は需要が弱含みで推移するとの前提。また主力のバルチップ売上を前期比ほぼフラットと想定しているほか、前期落ち込んだ人工芝原糸、カーペット基布、フレコンバッグなども引き続き慎重に見ている。戦略製品売上は前期比 3.9%増の 11,671 百万円、全売上高に占める割合は 41.7%を予想。年間配当は前期同様一株当たり 36 円。

FY20 期は現在進行中の中期経営計画 *UPGRADE For Next 60* の 1 年目であったが、コロナ禍もあり計画未達となったため、同計画全体を見直し下方修正を行った。当初目標としていた FY22 期売上高 33,000 百万円を 30,000 百万円に、また経常利益 3,300 百万円を 3,000 百万円に修正。戦略製品の製品別売上は非開示となったが、各戦略製品の中計における目標数字を SDGs に紐づけて開示をしている。最終年度における戦略製品目標売上は 12,488 百万円(3 年間の CAGR0.4%増)であるが、中でも働き方改革に関連する SDGs 5 および 8 に貢献するバルチップや超軽量防音・防災シートが最も成長ポテンシャルが見込める製品群であるが、現行の中計では両製品の大きな伸びは見込んでおらず、ゼロ次放出技術レイシスを応用した新製品の寄与を見込んでいる。

また今中計中に萩原工業が将来の社会貢献につながる命題と意識しているのがブルーシートのリサイクルである。プラスチック製品のリサイクルはまず回収のインフラを作ることが重要であるが、レジャー品から防災用とまで幅広く使われるブルーシートの回収は自社だけでは困難である。同社ではまず地元岡山県のホームセンターにブルーシート回収の協力を得て、回収バリューチェーンの試験段階に入った。今後回収後自社のブルーシートと再生不可能な輸入品を仕分ける作業やペレット再生機にかける前の洗浄作業などの工程を構築するのが課題。

萩原工業:中期経営計画

(百万円/ 10月期)	FY19	FY20				FY21		FY22	
	実績	計画	実績	計画比(%)	前期比(%)	計画	前期比(%)	計画	前期比(%)
売上高	29,647	28,300	27,231	-3.8	-8.1	28,000	2.8	30,000	7.1
PLS	23,674	22,800	22,327	-2.1	-5.7	22,500	0.8	24,425	8.6
ENG	5,973	5,500	4,904	-10.8	-17.9	5,500	12.2	5,575	1.4
営業利益	2,723	2,450	2,515	2.7	-7.7	2,640	5.0	2,900	9.8
PLS	1,934	1,820	1,932	6.2	-0.1	2,060	6.6	2,250	9.2
ENG	789	630	582	-7.6	-26.2	580	-0.3	650	12.1
営業利益率(%)	9.2	8.7	9.2	+0.5pp	+0.0pp	9.4	+0.2pp	9.7	+0.3pp
PLS	8.2	8.0	8.7	+0.7pp	+0.5pp	9.2	+0.5pp	9.2	+0.0pp
ENG	13.2	11.5	11.9	+0.4pp	-1.3pp	10.5	-1.4pp	11.7	+1.2pp
経常利益	2,850	2,730	2,840	4.0	-0.4	2,740	-3.5	3,000	9.5
経常利益率(%)	9.6	9.6	10.4	+0.8pp	+0.8pp	9.8	-0.6pp	10.0	+0.2pp

Source: Nippon-IBR based on Hagihara Industries presentation materials

戦略製品売上動向

(百万円/ 10月期)	FY19	FY20	FY20	FY21CE				FY22CE	
	通期	通期	前期比(%)	上期	下期	通期	前期比(%)	通期	3-yr CAGR (%)
戦略製品売上	12,338	11,238	-8.9	5,755	5,916	11,671	3.9	12,488	0.4
内バルチップ	3,311	3,429	3.6	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
国内	693	719	3.8	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
海外	2,617	2,709	3.5	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
構成比(%)	41.6	41.3	-0.3pp	41.2	42.1	41.7	+0.4pp	41.6	n/a

Source: Hagihara Industries' FY19&20 earnings presentation

Strategic Products and SDGs

製品	SDGs	FY22 期売上目標 (百万円)	製品が提供するソリューション
国産防災シート 養生テープ原反	13. 気候変動対策	4,400	耐久性に優れた製品を提供することで気候変動への適応力を高める
超軽量防音・防災シート バルチップ	5. ジェンダー平等 8. 働きがいも経済成長も	4,400	働き方改革への貢献
エコマーク取得のブルーシート 再生ペレット製造装置	12. つくる責任つかう責任	380	プラスチックリサイクルの推進
フィルムスリッター	9. 産業と技術革新の基礎をつくろう	3,600	素材加工の重要過程を担い、産業と技術革新の基盤づくりに貢献

Source: Hagihara Industries

萩原工業(7856) : 財務サマリー

(百万円)	FY16	FY17	FY18	FY19	FY20	FY21ICE
売上高・営業収益	22,485	23,238	26,457	29,647	27,231	28,000
営業利益	2,548	2,721	2,685	2,723	2,515	2,640
経常利益	2,523	2,753	2,781	2,850	2,840	2,740
当期利益	1,856	1,964	1,884	2,014	1,891	1,850
1株当たり利益(円)	256.64	-	130.27	139.23	130.75	124.18
潜在株式調整後1株当たり利益(円)	-	-	-	-	-	-
営業活動によるキャッシュフロー	3,904	2,535	2,009	3,604	3,315	-
投資活動によるキャッシュフロー	-1,320	-848	-3,341	-1,801	-670	-
財務活動によるキャッシュフロー	-739	-326	-837	-407	-1,228	-
現金および現金同等物の期末残高	4,923	6,317	4,167	5,556	6,940	-
フリーキャッシュフロー	2,584	1,687	-1,332	1,803	2,644	-
1株当たり営業キャッシュフロー(円)	539.70	340.32	138.87	249.13	-	-
1株当たりフリーキャッシュフロー(円)	357.22	226.48	-92.07	124.63	-	-
総資産	24,874	27,114	31,789	32,572	32,800	-
負債	6,924	7,269	10,674	10,217	9,275	-
純資産	17,949	19,844	21,114	22,354	23,525	-
資本金	1,778	1,778	1,778	1,778	1,778	-
自己資本	17,948	19,843	21,113	22,353	23,524	-
1株当たり純資産(円)	2,481.25	-	1,459.46	1,545.15	1,625.54	-
売上高営業利益率(%)	11.33	11.71	10.15	9.18	9.24	9.43
ROE(%)	10.58	10.39	9.20	9.27	8.24	-
ROA(%)	10.10	10.28	8.92	8.25	7.54	-
自己資本比率(%)	72.16	73.18	66.42	68.63	71.72	-
負債比率(%)	38.58	36.63	50.56	45.71	39.43	-
総資産回転率(回)	0.91	0.89	0.90	0.92	0.83	-
インタレストカバレッジ(倍)	53.17	50.44	41.37	35.91	44.98	-
流動比率(%)	289.63	294.79	219.74	226.45	264.96	-
有利子負債額	1,051	966	2,856	2,866	2,151	-
EBIT	2,571	2,807	2,846	2,926	-	-
EBITマージン(%)	11.43	12.08	10.76	9.87	-	-
EBITDA	3,459	3,704	3,900	4,123	4,106	-
EBITDAマージン(%)	15.38	15.94	14.74	13.91	15.08	-
1株当たり配当金(累計)(円)	60.00	64.00	32.00	34.00	36.00	36.00
利益剰余金からの配当金総額(累計)	434	462	462	491	523	523
配当性向(%)	23.40	23.60	24.60	24.40	27.50	28.99
純資産配当率(%)	2.50	2.30	2.30	2.20	2.20	2.20
期末発行済株式総数(株)	7,448,800	7,448,800	14,897,600	14,897,600	14,897,600	14,897,600
自己株式数(株)	215,132	215,440	430,980	431,013	426,213	426,213

Source: Nikkei Value Search

GENERAL DISCLAIMER AND COPYRIGHT

This report has been commissioned by Hagihara Industries Inc. 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 client 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 2019 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.

For further enquiry, please contact:

Yumi Yamamoto-Tyrrell

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd

First Floor,

35 Little Russell Street

London WC1A 2HH

TEL: +44 (0)20 7993 2583

Email: y.yamamoto@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).