

## 萩原工業

7856 東証1部

<http://www.hagihara.co.jp/ir/>

2016年7月14日(木)

Important disclosures  
and disclaimers appear  
at the back of this document.

企業調査レポート  
執筆 客員アナリスト  
瀬川 健

[企業情報はこちら >>>](#)

## ■ 戦略製品群により新規市場を開拓

萩原工業<7856>は、戦略製品群の代表的な製品である「バルチップ」(コンクリート補強繊維)が、かつてオーストラリアの鉱山からの需要を獲得したことから資源関連企業とみられた。また、ブルーシートの大手メーカーであるため、震災関連との見方がされている。いずれも、同社の実態を適切に表していない。

バルチップの売上高は、中国経済の成長率鈍化や資源価格の下落によりオーストラリア向けが減少したが、中南米の鉱山向けが伸びることで、全体としては拡大傾向にある。リオ五輪の関連インフラに使用されていることから、4年後の東京オリンピックに関連した需要が期待される。また、中南米では社会インフラ整備の一環としてコンクリート舗装道路の建設が進むことも有望な材料になる。国内は、東京外環道路を始めとして首都圏を中心に交通プロジェクトが目白押しのため、バルチップの需要が旺盛だ。また、浮橋の土台用発泡スチロールをコンクリートで覆う際に使用されるなど、新用途開発が進んでいる。

2016年4月に発生した熊本地震に関連した、2016年10月期第2四半期における売上高は数千万円程度に過ぎない。震災直後は、ホームセンターなどで雨水対策などに低価格品が買われた。同社の高品質品は、主に地方自治体が備蓄しており、今後、ブルーシート以外の製品を含め補充のための需要が見込まれる。

同社は、ポリエチレン製モノフィラメント製造を目的に創業しており、フラットヤーンを用いた合成樹脂加工製品事業で優れた特性を持つ差別化製品を生み出してきた。3年前に市場に投入した、野菜や果実の包装材に使用される「メルタッククロス」は、昨年、全米最大のプロデュースバッグメーカーと長期契約の締結に成功した。細く、軽く、柔らかい糸を使用し、タテヨコを熱融着した同社のネットは、機能性に優れることから従来品を代替した。量産が開始されたばかりだが、今後は用途を広げ、生産量を拡大することでコストダウンを図る。

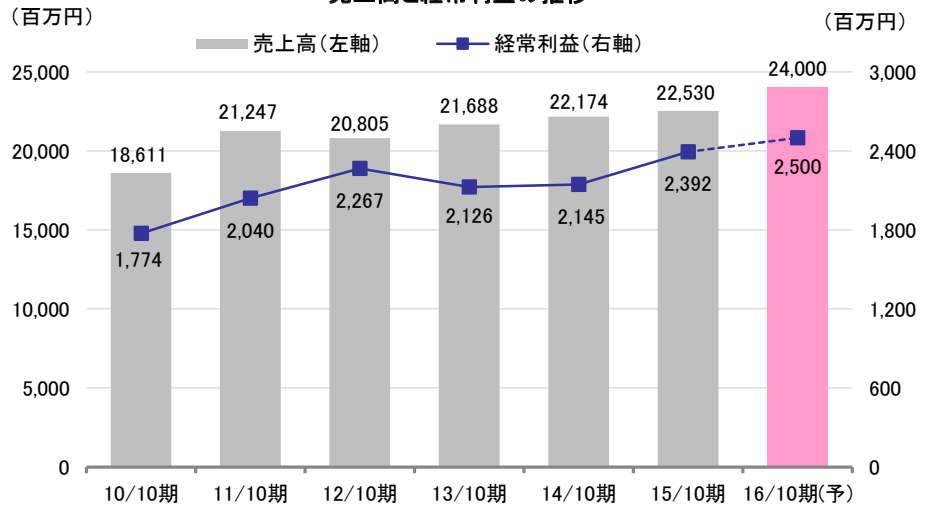
2016年10月期第2四半期の業績は、前年同期比3.2%の増収、16.4%の営業増益となった。通期は、前期比6.5%増収、5.9%の営業増益を予想している。第2四半期の営業利益は期初予想を6.5%上回ったが、ナフサなどの原材料価格が2016年に入って反転上昇していることから、通期の予想を堅めに据え置いた。

中期経営計画の最終年度に当たる2018年10月期の売上高は27,000百万円、経常利益が2,800百万円、売上高経常利益率10.4%を目標値としている。

## ■ Check Point

- ・「バルチップ」はリオ五輪関連需要を享受
- ・新製品「メルタッククロス」に大きなポテンシャル
- ・2Qの業績で利益が予想を上回るも、通期予想を据え置き

売上高と経常利益の推移



出所：会社資料より作成

## ■ 会社概要

### 原料からシートの製造を行う国内唯一のメーカー

#### (1) 会社沿革及び事業概要

萩原工業株式会社は、1962年に岡山県倉敷市水島で花ござタテ糸用ポリエチレン製モノフィラメントの製造・販売を目的に設立された。同所は、畳表のい草の産地であり、萩原家では今でも120年余の歴史を持つ畳関連会社を営んでいる。ポリエチレンやポリプロピレンのフィルムを短冊状にカット、延伸することにより強度を持たせた糸はフラットヤーンと呼ばれる。同社は、フラットヤーンを用いた合成樹脂加工製品とフラットヤーン製造で培ってきた「切」「巻」「伸」といった中核技術を応用した産業機械で事業を発展してきた。原料からシートの製造を行う国内唯一のメーカーと言われているが、同社の長は機械製品事業を行うエンジニアリング部門を持っていることにある。

フラットヤーンを製織し、ラミネート加工を施して作られた代表的な製品としては、身近なものではレジャーシートやブルーシートがある。また、フラットヤーン自体がハンディモップの素材にもなる。モノフィラメントからはテニスコートなどに敷かれている人工芝も作られる。同社は、レジャーシートや人工芝の素材では、国内トップメーカーだ。ただし、同社がターゲットとしている主要な市場は、建築・土木、産業並びに農業用資材であるため、一般的な知名度は必ずしも高くない。しかし、製品は、同社のキャッチフレーズにあるように「あなたの近くにきっとある」。シートの役割の認識を高めることを企図して、お花見シーズンにシートが必ず使われることもあり、同社は4月10日を「シートの日」と制定している。

2000年に大証2部に上場しており、上場会社として16年が経過している。2014年5月に、東証2部から1部へ指定替えとなった。



## 萩原工業

7856 東証 1 部

<http://www.hagihara.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 14 日 (木)

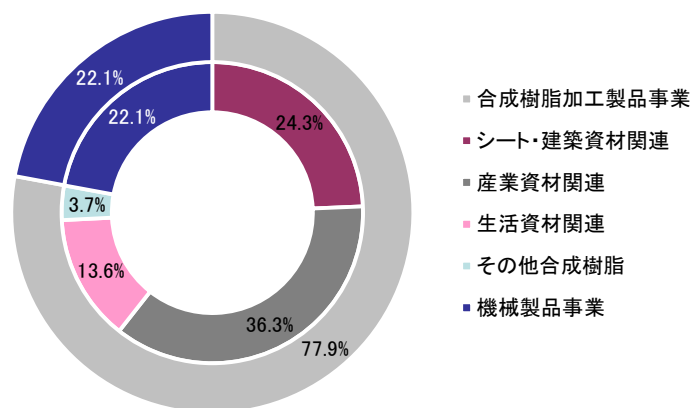
## 会社沿革

1962年	2代目 萩原賦一花ござタテ糸用 PE モノフィラメント製造で萩原工業創業
1964年	フラットヤーン開発
1965年	フラットヤーン生産大革新。熱板延伸方式の特許取得
1966年	フラットヤーン製造装置を台湾に初輸出
1970年	笠岡工場が完成。東京営業所開設
1974年	ブルーシート（ターピーシート）の糸・織・ラミネートの一貫生産工場を新設
1976年	インドネシア国営肥料会社に製袋一貫大型プラントを輸出
1980年	土のう袋の無人加工機が完成 ターピーシート省人化加工機の完成
1981年	高性能フラットヤーン製造関連機械の輸出拡大 本社敷地内にカーペット 2 次裏地（タフバック）製造工場を新設
1986年	ターピー工場ラミネートタンデム化を実施
1989年	カーペット基布一貫工場の竣工
1991年	岡山県倉敷市に物流センターを開設
1994年	紙スリッター上市
1995年	インドネシア子会社（現 P.T.HAGIHARA WESTJAVA INDUSTRIES）を設立 ラミクロスの加工先新織布株式会社（現日本ファブウエルド株式会社）を子会社化
1996年	輸入品に対抗する賀陽工場の竣工 バルチップFの上市
1999年	谷山化学工業株式会社よりフラットヤーン及びモノフィラメントに係かかる事業を譲受
2000年	大証 2 部に上場
2001年	東証 2 部に上場
2003年	ERP ソフトウェア「SAP R/3」の始動 合成樹脂加工製品の製造・販売を行う中国青島子会社の設立
2004年	「ISO9001：2000」認証を取得 「TPM 優秀賞 第 1 類」を受賞
2005年	上海子会社（萩華機械技術（上海）有限公司）の設立（機械の設計・部品調達・組立）
2009年	リーマンショック対応のため賀陽工場の再構築
2010年	「ISO9001：2008」認証を取得 第三者割当公募増資
2012年	インドネシア子会社が第 2 工場を竣工
2014年	東証 1 部に指定

出所：会社資料より作成

売上高は、フラットヤーンなど合成樹脂を用いた関連製品を製造・販売する合成樹脂加工製品事業とコア技術のフラットヤーン技術を応用した産業機械を製造・販売する機械製品（エンジニアリング）事業に分かれる。2015 年 10 月期の売上高（22,530 百万円）の事業別構成比は、合成樹脂加工製品事業が 77.9%（うち、シート・建築資材関連：24.3%、産業資材関連：36.3%、生活資材関連：13.6%、その他合成樹脂：3.7%）、機械製品事業が 22.1%であった。それぞれの売上高営業利益率は、10.2%と 11.4%と高水準にある。

### 事業別売上高構成比(2015年10月期:22,530万円)



## 合成樹脂加工製品事業と機械製品事業の 2 本を柱とする

### (2) 事業内容

同社の合成樹脂加工製品事業の市場は、「生活・レジャー」「農水産」「梱包・物流」「産業資材」「建築・土木」をカバーしている。生活向け製品は、レジャーシート、人工芝、木目調マットなどがある。また、ノンスリップフィルム+ポリエチレン発泡体+ノンスリップフィルムの三層構造で、滑り止め効果があり、防音、断熱に優れたシート「ひびかん象」を販売している。ホットカーペットの下に敷くと、熱効率が格段にアップする。

#### 製品ラインアップ

生活・レジャー	農水産	梱包・物流
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ レジャーシート</li> <li>■ ひびかん象 Lite</li> <li>■ 人工芝</li> <li>■ 木目調マット</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ UV シート</li> <li>■ スノーテックス (ハウス用)</li> <li>■ スノーテックス (反射用)</li> <li>■ 鶏舎用カーテックロス</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 粘着テープクロス</li> <li>■ コンテナバッグ</li> <li>■ トラックシート</li> </ul>
産業資材	建築・土木	機械
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ UV クリアシート</li> <li>■ パルチップ M</li> <li>■ フラットヤーン&amp;モノフィラメント原糸</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 防災シート</li> <li>■ ソフトメッシュシート</li> <li>■ 大型土のう</li> <li>■ デザインシート</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ スリッター</li> <li>■ 検品機</li> <li>■ ワインダー</li> <li>■ 再生ペレット製造装置</li> <li>■ 押出機関連機器</li> </ul>

出所：会社資料より作成

売上依存度は BtoC よりも BtoB の方が大きい。新規参入者がいないニッチ市場で、トップシェアを維持することで高収益を上げている。トップシェアを持つのは、人工芝用パイルヤーン、多機能化したブルーシート、土のう、カーペット芯地などである。後述するセメントコンクリート用ポリプロピレン補強繊維では、世界的にもトップにある。競争の激しい大きな市場ではなく、残存者利得が得られる、同社が強みを発揮できるニッチ市場をターゲットとするブルーオーシャン戦略を取っている。

農水産向け製品は、UV シート、機能品、鶏舎用カーテックロスなどがある。機能品は、遮光性・採光性、防水性・浸水性、防風性・通気性、遮熱性などいくつもの機能用途に合わせてデザインする。機能品の「スノーテックシリーズ」の反射用シートは、作物の光合成、色付け促進、遮熱などの用途に使用される。マイクロボイド（微細孔）の乱反射特性を生かしたムラの少ない、直反射に比べ柔らかい光で、強光による日焼けが起こりにくくする。サクランボやリンゴなどの果樹園等で使用されている。

梱包・物流市場向けは、粘着テープクロス、コンテナバッグ、トラックシートなどになる。トップシェアを持つ粘着テープクロスでは、テープの手切れが良い上、タテにもヨコにも用途に合った大きさにカットできる。

産業資材は、UV クリアシートやフラットヤーン、モノフィラメント原糸などになる。

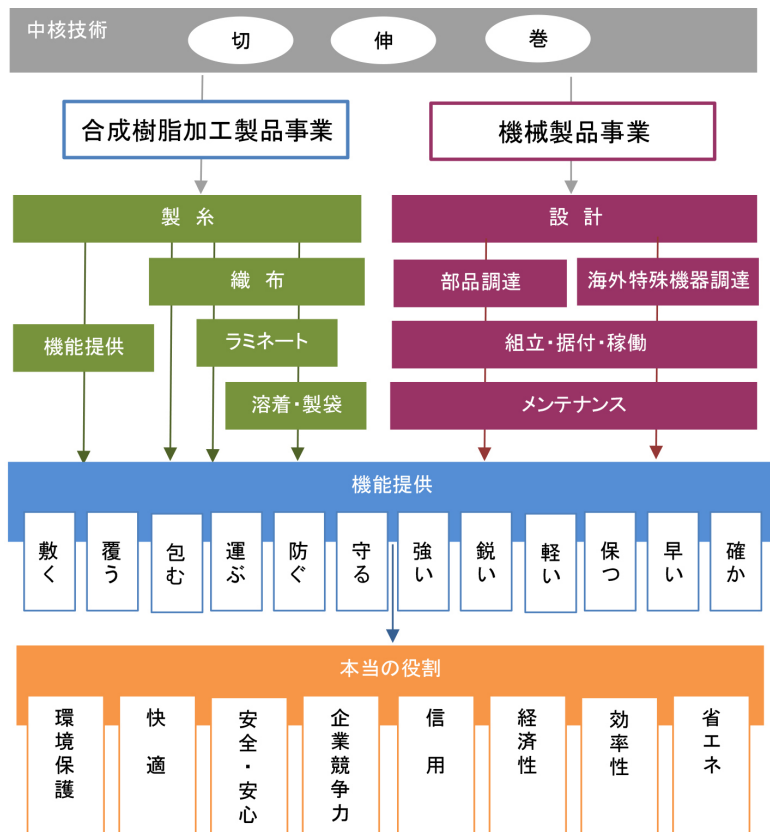
2016 年 7 月 14 日 (木)

建築・土木向けは、防災シート、ソフトメッシュシート、大型土のう、デザインシートなどがある。PE（ポリエチレン）防災シート・クロスは、塩ビ品に比べて軽量で、強度及び光透過性に優れる。工事現場で使用されるため、軽量なことが作業効率を向上させ、工期の短縮化に貢献する。作業員の労力を低減し、運搬コストも削減する。防災物質であるとともに、焼却時には塩素化ダイオキシン類の発生がない。解体工事などに使われる防音シートには、塩ビ品に比べて物性強度が強く、寒冷地などの現場でも劣化や硬化が起こりにくいオレフィン系素材を使用している。塩ビシートに比べ軽量であることから、作業軽減効果がある。土のうは、国産最高峰の約 3 年の耐性を実現した製品をラインアップしている。また、紫外線劣化防止剤を添加した中期的な（約 2 年）耐候性機能を有した土のうには、白地に黒い横線を入れることで、誰でも均等量の土を充填できる工夫が施されている。

同社は常に、従来の製品ラインアップに機能性を高めた新製品を投入している。通気性、透水性を兼ね備えた土木クロス「グランドバリアクロス」は、雑草の育成・成長を抑制し、草刈作業を軽減する。新製法により強度と耐候性を高めた新製品のカタログには、地上に設置される太陽光発電システムへの施工例が掲載されている。

同社のビジネスのスタンスは、製品の機能を売るのではなく、本来の役割を提供することにある。例えばレジャーシートであれば、その機能が汚れ防止や保温、防水になるが、本来の役割は楽しい場や安全の提供になる。運送会社にとってより重要なのは、粘着テープのコストよりも作業者の人件費であり、梱包作業時間の短縮である。顧客が本来的な役割として求めるものに適合させた製品は、汎用品に比べて 2～3 割高い値付けが可能となる。この製品機能の先にある顧客が求める本来の価値を志向することで、価格競争に終始しない、高収益のビジネスモデルを構築している。

中核技術と生産加工フロー、提供する機能と役割



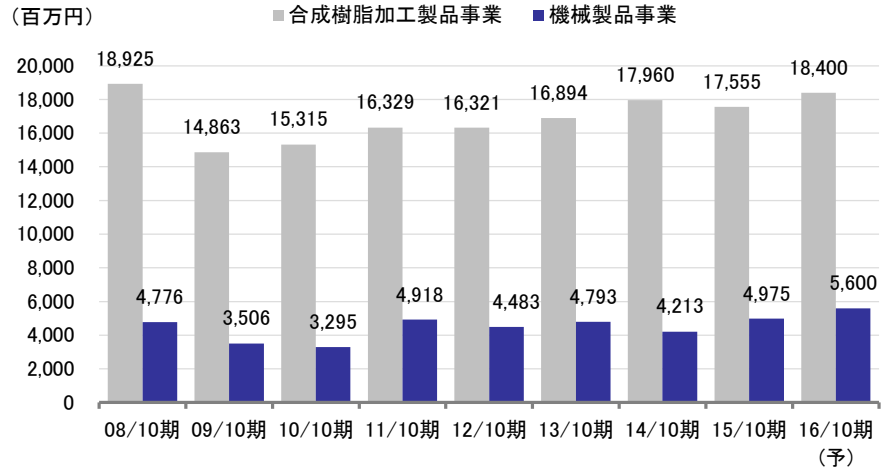
出所：会社資料より作成

2016 年 7 月 14 日 (木)

a) スピード経営

「常なる革新 常なる創造」をモットーとし、先取の精神にあふれる経営をしている。ビジネスの IT 化にも熱心に取り組んでおり、2003 年にドイツ SAP 社の統合基幹業務システム (Enterprise Resource Planning : ERP) 「R/3」を導入した。ERP は、すべての業務を統合管理するシステムであるため、経営管理に必要な情報を的確に入手し、迅速な意思決定を助ける。同社は月次決算をしているが、月半ばで同月の業績シミュレーションをつくり、月後半の業務遂行に反映させている。

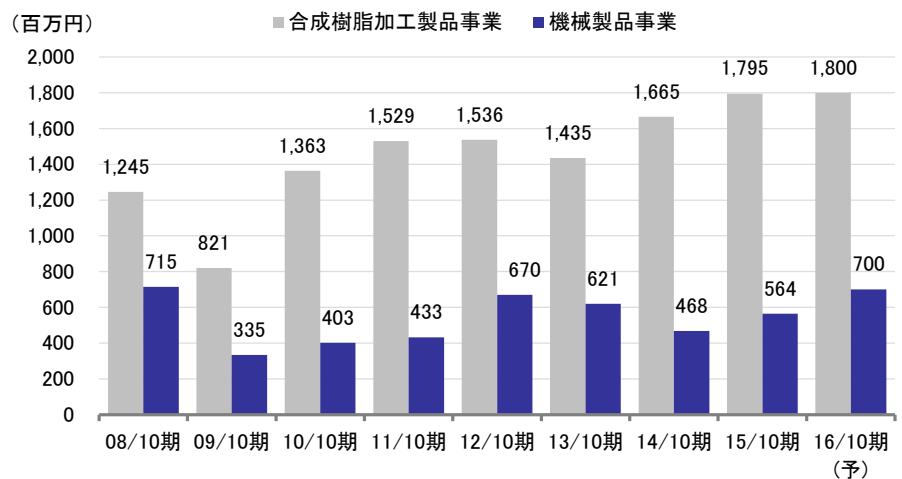
事業別売上高の推移



出所：会社資料より作成

2008 年 9 月のリーマンショック後に、同社も業績が悪化した。2009 年 10 月期は、前期比 22.5% の減収、41.0% の営業減益となった。もともと売上高よりも利益を重視する経営であるため、落ち込んだ利益の回復に努め、2010 年 10 月期は 1.3% の増収に対し、営業利益は 52.6% 増と急回復を果たした。このとき、ERP が大いに役立ったことは言うまでもない。

事業別営業利益の推移



誌出所出所：会社資料より作成

収益性の高い戦略製品群を伸ばす努力をしているため、合成樹脂加工製品事業は売上高営業利益率を一時大きく落としたものの、ここ数年は堅調な足取りを見せ、2015 年 10 月期は 10.2% まで上昇した。





萩原工業

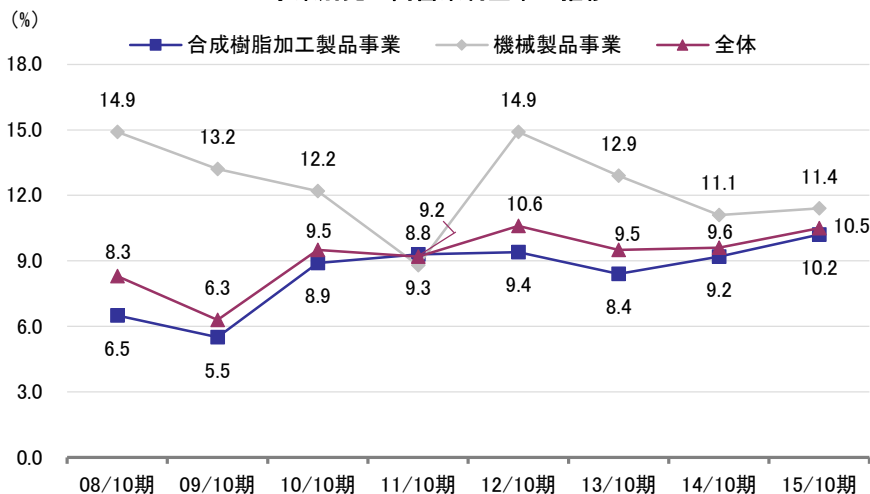
7856 東証 1 部

<http://www.hagihara.co.jp/ir/>

2016 年 7 月 14 日 (木)

エンジニアリング部門は、2013 年春からものづくり基幹業務システムの刷新に取り組み、2014 年 6 月に本格稼働した。採用したのは富士通<6702>の部品構成管理システム「PLEMIA」を基盤とした部品管理表「統合 BOM」と「顧客カルテシステム」になる。狙いは、ものづくりの標準化と顧客情報の「見える化」である。導入後の効果として、ものづくりでは業務の標準化と効率化、見積・設計精度の向上、目標原価の明確化が進んだ。顧客管理システムの方は、見積から保守サービスまでの履歴を見える化することにより、納品後の部品交換など、最適なタイミングで保守の提案ができる仕組みができた。

事業別売上高営業利益率の推移



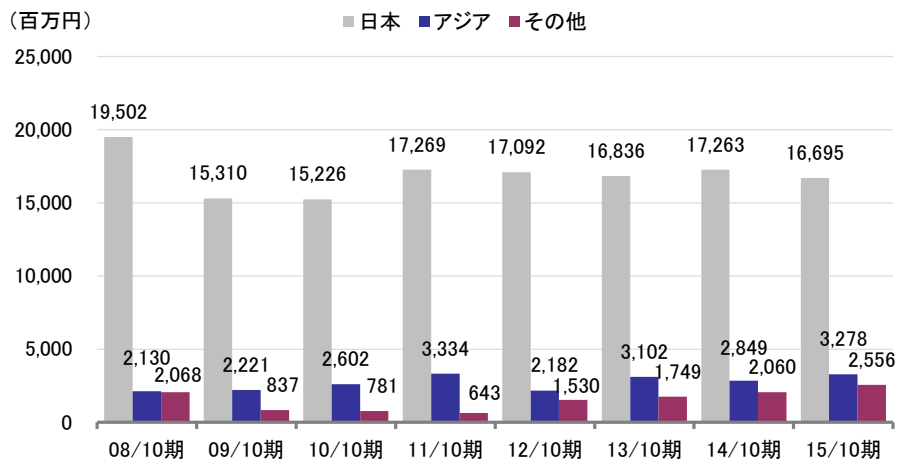
出所：会社資料より作成

b) 海外展開

創業後 4 年目で、フラットヤーン製造装置を輸出した。1976 年にインドネシア国营肥料会社に製袋一貫大型プラントを供給した。1995 年に、現地子会社「P.T.HAGIHARA WIHARTA INDONESIA (現 P.T.HAGIHARA WESTJAVA INDUSTRIES)」を設立しており、合成樹脂加工製品事業に従事している。中国には、2002 年に青島に合成樹脂加工製品事業を行う「青島萩原工業有限公司」を設立した。さらに、2005 年に上海に機械の設計・部品調達・組立を行う子会社「萩華機械技術(上海)有限公司」を設けた。現在は、いずれも同社の実質 100% 子会社になっている。

顧客所在地別売上高では、2008 年 10 月期の海外売上高が 4,198 百万円、全体の 17.7% を占めた。2008 年 9 月のリーマンショックに端を発した世界金融危機と世界経済の停滞などにより、海外売上高は子会社が拠点を持つアジアは堅調に推移したが、その他の地域は大幅に減少した。2015 年 10 月期の海外売上高は 5,835 百万円、構成比は 25.9% に上がった。

顧客所在地別売上高の推移



出所：会社資料より作成

海外向けは、競争力の強い製品をピンポイントで販売する戦略を取っている。代表的な製品として、タンクライナーがある。同製品は、貯水タンクの内側に貼るインナーシートになる。オーストラリアやアメリカでは、雨水、農業用水、工業用水の貯水のため、干ばつ地帯を中心に大型タンクを使用している。長年使用すると、錆が発生し劣化が進む。同社のタンクライナーを鉄製タンクの内側に貼ることで、タンク本体の劣化を防ぐことができる。競合の塩化ビニール製に比べて、同社製品はポリオレフィン系素材を使用しているため、軽くて強いという特長がある。オーストラリアに加え、今後は塩化ビニール製品が多く使われている北米市場での展開を拡大する。

タンクライナー



出所：会社資料より転載

「バルチップ」はリオ五輪関連需要も享受

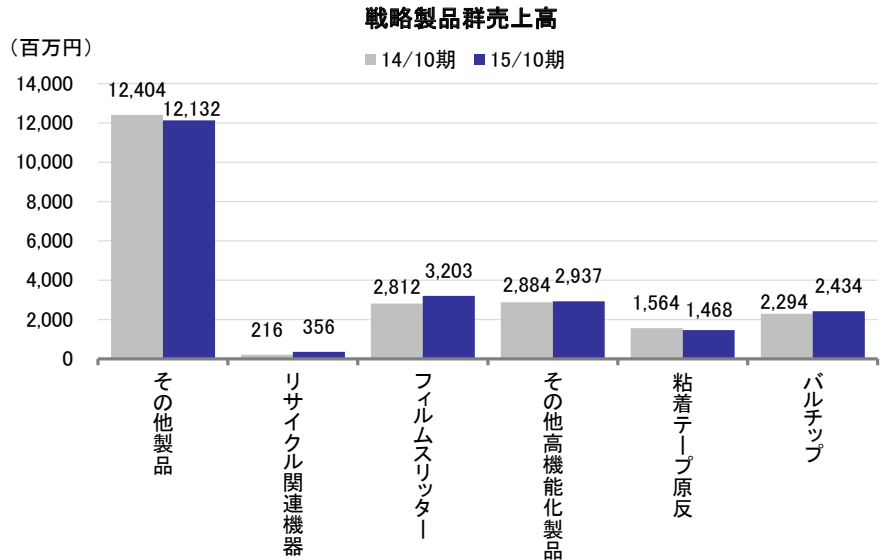
c) 戦略製品群

トップシェア、高い収益性、成長性などの観点から、戦略製品を選定する。現在は、「バルチップ」「粘着テープ原反」「その他高機能化製品」「フィルムスリッター」が相当する。全社の売上総利益率は26.5%（2015年10月期）だが、戦略製品群は30%超となり、同社の「金の成る木」(cash cow)になる。



2015 年 10 月期の戦略製品群の売上高は全体の 46.2% を占めた。総売上高は前期比 1.6% 増であったが、戦略製品群の 6.4% 増が非戦略製品の 2.2% 減を補った。全体の売上総利益率は 26.5% と前期比 0.9 ポイント上昇した。2016 年 10 月期は、総売上高の伸び率 6.5% に対し、戦略製品群の売上高は 8.1% の増加が見込まれ、売上高構成比が前期比 0.6 ポイントアップの 46.8% を想定している。

戦略製品群は、市場や競合などの事業環境の変化により、入れ替わる。大きな展開のポテンシャルを有する新製品に「メルタッククロス」がある。同製品は、野菜・果実用の袋であるプロデュースバッグに使用される。昨年、全米最大の食品包装材メーカーに採用された。長期契約のため、継続的なビジネスが見込まれる。



出所：会社資料より作成

**d) バルチップー海外の社会インフラ投資と外環道で拡大中**

「バルチップ」(BarChip) は、期待の戦略製品だ。同社が長年培ってきたプラスチック繊維延伸・製造技術から開発された、セメントコンクリート用ポリプロピレン補強繊維である。



出所：会社資料より転載

当初はアスベストの代替品として誕生し、1995 年の発売以来、瓦、外壁材などの補強材として建築分野で実績を上げ、高い評価を得ている。製品の特徴は、少ない量で補強効果が見られる、はく離・はく落防止、曲げタフネスの向上、耐食性に優れるなどである。

使用例としては、オーストラリアの鉱山と日本の関東地方の外環道路が知られている。オーストラリアの鉱山向けは、中国経済の成長率鈍化や資源価格の下落により、需要が減少傾向にある。一方、用途開発が進んでおり、民間建築や社会インフラ整備にも使用されるようになったため、全体としては拡大傾向にある。現在好調なのは、中南米の鉱山や社会インフラ整備投資関連からの需要だ。建築用途では、バルチップが土間床用コンクリートに使用されることで、鉄筋・金網が省略でき、施工性が向上し、工期短縮が図れることが評価されている。リオ五輪に関連した需要も取り込んでいる。今後、東京オリンピック関連でも、需要が期待される。土木用では、鉄道の軌道用として枕木の高さ調整コンクリートの補強、コンクリート道路の補強、トンネル覆工用モルタル・コンクリートの剥落防止・ひび割れ抑制補強に使用されている。

日本では施工と施工後の開放時間が短い、排水性と静音性が良いなどの理由から、アスファルト舗装が圧倒的に多いが、コンクリート舗装は長寿命が利点で、中南米では普及しつつある。コンクリートのひび割れ抑制に、バルチップが使われる。

### バルチップの用途

#### 【建築用途】

建築用バルチップ（土間床用コンクリート補強繊維）

#### 【土木用途】

軌道用 - 枕木の高さ調整コンクリート補強繊維

道路用 - コンクリート道路用補強繊維

トンネル覆工用 - コンクリート剥落防止用・ひび割れ抑制用補強繊維

出所：会社資料より作成

1997 年に、大成建設<1801>、プイ・エス・エル・ジャパン(株)、日豊商事(株)と同社の 4 社は、ポリプロピレン繊維混入の吹付けコンクリートを共同で開発し、特許を出願した。販売窓口は、同社が担当しており、1998 年に発売した。

大手ゼネコンの実証試験によると、従来品のスチールファイバーに比べ重量が 11.5% で済み、コストも 35% 低下させることができた。使用方法は、一般のレディミクスコンクリート工場で製造したコンクリートに、現場で投入する。繊維投入時には投入機を用いるため、煩雑な作業を軽減できる。また、ミキサー車に直接投入することも可能だ。繊維をコンクリートに添加する時間が 3 ~ 5 分間程度で済むため、工程への影響は小さい。繊維の添加率は、コンクリートの容積当たりで 1% と小さい。比重が軽いため、材料搬入や混入作業負荷が軽減される。吹き付け作業時に、スチールファイバーと違い、繊維を踏み抜く恐れがない。ミキサーやコンクリートポンプ車の損傷が極めて少ない。

プラスチックのため錆びず、耐硫酸性、耐腐食性及び耐アルカリ性に優れ、火災時有毒ガス（ダイオキシン類、塩化水素ガス）の発生がない。グレーに着色しているため、美観が良い。トンネルなどのコンクリートの骨材には海砂が使われており、スチール製品は錆びるので不向きだ。

2003 年に、NEXCO（旧日本道路公団）の「トンネル施工管理要領」においてトンネル覆工コンクリート用補強繊維「バルチップ JK」の使用が可能になった。コンクリートに添加した繊維の架橋効果により、コンクリート片の落下を防止し、第三者被害の予防に寄与することが確認された。

東京外環道路を始め首都圏を中心に交通プロジェクトが目白押しとなっており、バルチップの需要が旺盛だ。東京外環道路でのバルチップの使用は始まったばかりで、今年度に本格化する。2016 年 10 月期の業績予想に反映されている。

2016 年 7 月 14 日 (木)

## 斜張橋主塔部



のり面補強工事は、従来工法のラス金網による補強とスチールファイバーを使用した工法、そして有機繊維（バルチップ）を使用した工法がある。金網は、のり面にある浮石の落下や吹付けたモルタルのダレを防ぐ。人手による金網の設置作業は、地山状態が悪いと危険作業になる。スチールファイバー（鋼繊維）は、モルタルに補強用スチールファイバーを混入して吹き付ける。有機繊維に比べると質量が重く、作業員への負担が大きい。また、経年劣化で錆が生じる。バルチップを使用する工法は、有機繊維を混入したモルタルをのり面に吹き付ける。金網を省略でき、吹付け厚を軽減できる。モルタルのダレが抑えられ、作業性が改善する。金網を用いる従来工法と同等以上の曲げ強度を実現し、モルタルのひび割れ防止、ひび割れ進展の抑制、はく離・はく落が抑制され、耐久性が向上し、美観が保持され、第三者被害が防止される。

新しい用途として、沖縄の浮棧橋土台の強化に使用された。土台は発泡スチロールをコンクリートで覆ったものでできおり、コンクリートにバルチップを混入することで薄く覆っても強度が得られる。土台が海水につかるため、バルチップの軽量で錆びない特性も向いている。

## 浮棧橋の土台用発泡スチロール



出所：会社資料より転載

同社がバルチップを発売して 20 年近く経過したことから、参入者が出てきた。サプライヤーが増えることは、市場拡大を加速させるメリットがある。補強繊維市場では、同社が約 7 ～ 8 割の圧倒的なシェアを持つ。同社の強みは、コストアドバンテージ、太さの違うファイバーを持つ品揃えと用途開発などトータルメリットにある。

## 新製品「メルタッククロス」に大きなポテンシャル

## e) メルタッククロス - 全米最大のプロデュースバッグメーカーが採用

3 年前に海外市場で発売し、昨年、全米最大のプロデュースバッグメーカーとの長期契約締結に成功した。EU の大手食品用包装材会社とは、まだスポット注文にとどまっているが拡販予定である。

欧米では一般的に使用されているプロデュースバッグは、フィルムとネットのコンボバッグで、通気性があることから、野菜や果実の新鮮さを保つのに適している。同社が提供するネットは、加工性能に優れるうえ、糸が細く、軽く柔らかいものの、強度が強く、糸目がずれないという特長を有する。また、豊富な色を揃えているため、中身の野菜や果実に応じてネット部の色を選ぶことができる。従来品は、同社製品と比べ、糸が太く、硬く、重い。同社製品は、特にオレンジやアボカドなどの表面に傷が付くことを嫌う果実に適している。

メルタッククロスは、延伸強化された複合ヤーンをタテヨコに使っており、タテ糸とヨコ糸が熱融着されているためズレやほつれが起こりにくい。同社の独自製造技術を使用していることから、まったく同じものを他社がつくることは難しい。売価は、競合先と同等レベルを提示した。また、量産を開始したばかりだが、今後、用途拡大を図り、生産量の拡大によりコストダウンを進める。

同製品は、日常生活で大量に消費されるものに使用されることから、大きなポテンシャルがある。当然、事業拡大にまい進するが、一方、特定用途と顧客に大きく依存した場合のリスクも考慮して経営を行う方針でいる。

#### プロデュースバッグ (ジャガイモ用)



出所：会社資料より転載

#### (オレンジ用)



#### f) 機械製品事業

フラットヤーン製造技術を応用して、幅広い用途向けにスリッター（裁断機）を開発、製造・販売している。レジ用紙ロールのスリッター、偏光フィルムを裁断するスリッター、タッチパネル用フィルムのスリッターなどでトップシェアを持つ。リチウムイオン電池（LiB）のセパレータ用のスリッターも手掛ける。大気汚染に悩む中国は、プラグイン・ハイブリッドカー（PHV）や電気自動車（EV）などのエコカー普及のために補助金政策をとっており、同国内におけるリチウムイオン電池の生産増加、ひいてはセパレータ用スリッターの需要拡大が見込まれる。



2016 年 7 月 14 日 (木)

上下 2 軸センタードライブスリッター



出所：会社資料より転載

特殊スリッター (LiB セパレーター用)



超音波を活用したスリッターは、切りくずがでないため食品事業者に向いている。不織布や織物製品は、裁断に刃物や高温熱を使うとほつれが出やすいが、超音波であれば対象物を 0.1 ミリメートルの精度で裁断できる。ティーバッグ用不織布の裁断に使用されている。

超音波スリッター



出所：会社資料より転載

使用例 (ティーバッグ)



g) プラスチック再生機「HuSS 再生ペレット製造装置」

プラスチックの再生機とは、廃プラスチックを粉碎し、熱を加えて溶解した後、不純物を取り除いてペレット状にする機械になる。食品トレーなどは、水にぬれていても乾燥しながら再生する機能を備えている。同社は、台湾のプラスチック加工メーカーと業務提携をして海外生産を行うことでコストダウンを図っている。

■ 業績動向

2Q の業績で利益が予想を上回るも、通期予想を据え置き

(1) 2016 年 10 月期第 2 四半期 (累計) 業績

2016 年 10 月期第 2 四半期の業績は、売上が前年同期比 3.2% 増の 11,345 百万円、営業利益が同 16.4% 増の 1,336 百万円、経常利益が同 7.8% 増の 1,290 百万円、四半期純利益が同 47.4% 増の 1,065 百万円となった。期初予想と比較して、売上高は 4.3% ほど未達だったが、営業利益、経常利益、四半期純利益がそれぞれ 6.5%、2.8%、7.1% 上回った。四半期純利益の伸び率が大きくなったのは、県道の建設に関連して土地収用補償金 322 百万円が特別利益に計上されたためだ。ただし、補償金相当額が、事務所の移転や建替えなどとして当期までに投資、費用に計上されている。

## 萩原工業

7856 東証1部

<http://www.hagihara.co.jp/ir/>

2016年7月14日(木)

	15/10期2Q		16/10期2Q			前年同期比		予想比
	金額	売上高比	期初予想	金額	売上高比	増減額	増減率	増減率
売上高	10,997	100.0%	11,850	11,345	100.0%	348	3.2%	-4.3%
合成樹脂加工製品事業	8,614	78.3%	-	8,948	78.9%	334	3.9%	-
シート・建築資材関連	2,690	24.5%	-	2,789	24.6%	99	3.7%	-
産業資材関連	3,921	35.7%	-	4,073	35.9%	152	3.9%	-
生活資材関連	1,612	14.7%	-	1,673	14.7%	61	3.8%	-
その他合成樹脂	389	3.5%	-	411	3.6%	22	5.7%	-
機械製品事業	2,383	21.7%	-	2,397	21.1%	13	0.6%	-
売上総利益	2,922	26.6%	-	3,171	28.0%	249	8.5%	-
販売費	1,774	16.1%	-	1,835	16.2%	61	3.5%	-
営業利益	1,148	10.4%	1,255	1,336	11.8%	187	16.4%	6.5%
合成樹脂加工製品事業	855	9.9%	-	1,133	12.7%	278	32.5%	-
機械製品事業	292	12.3%	-	202	8.4%	-90	-30.9%	-
経常利益	1,196	10.9%	1,255	1,290	11.4%	93	7.8%	2.8%
四半期純利益	723	6.6%	995	1,065	9.4%	342	47.4%	7.1%

出所：会社資料より作成

事業別売上高は、合成樹脂加工製品事業が前年同期比 3.9% 増の 8,948 百万円、機械製品事業が同 0.6% 増の 2,397 百万円となった。合成樹脂加工製品事業では、国内向けの人工芝原糸、粘着テープ、カーペット基材などの生活関連資材、コンクリート補強繊維などが、また海外向けではメルタッククロス、コンクリート補強繊維が堅調に推移した。一方、汎用シートを中心とする建築資材、及びフレコン袋などの一般産業資材は、国内の競争が激化し、減収となった。インドネシアと中国の子会社は、日本向け輸出が減少するなか、低収益製品からの撤退や固定費低減により、収益の改善に努めた。機械製品事業は、主力のスリッター関連機器が順調であったが、それ以外の機器は競争激化や需要の低迷で厳しい結果に終わった。

営業利益の増減要因は、増収 (+95 百万円)、原油安などによる粗利益率改善 (+212 百万円) がプラス要因だったが、開発関連費用増 (-36 百万円)、競争激化による利益減 (-12 百万円)、見本市出展増 (-26 百万円) がマイナス要因となった。事業別では、合成樹脂加工品事業が前年同期比 278 百万円 (+32.5%) の増益だったが、機械製品事業は同 90 百万円 (-30.9%) の減益であった。機械製品事業は、受注獲得を重視した戦略的営業を行ったことと、開発要素の高いフィルムスリッターの販売が収益を悪化させた。また、国内外における見本市の出展は、前年同期の 2 回から 8 回へ大幅に増やした。これらの積極策により、同事業の第 2 四半期における受注残高は増加基調にある。

## a) 貸借対照表

2016年10月期第2四半期の総資産は 25,026 百万円と前期末比 295 百万円増加した。流動資産では、受取手形及び売掛金の回収が進み、現預金が増えた。一方、負債・資本の部では、負債が減少し、純資産が増加した。流動比率が 270.3%、自己資本比率が 70.8% と、財務面での安全性は高い。



## 貸借対照表

(単位：百万円)

	15/10 期 2Q	16/10 期 2Q	増減額
流動資産	15,456	15,940	484
現金及び預金	4,379	5,640	1,260
受取手形及び売掛金	6,350	5,725	-625
たな卸資産	3,971	3,941	-29
有形固定資産	7,245	7,051	-194
無形固定資産	184	152	-32
投資等	1,845	1,882	37
総資産	24,731	25,026	295
流動負債	6,093	5,896	-196
固定負債	1,483	1,404	-78
(有利子負債)	1,587	1,251	-335
負債合計	7,577	7,301	-275
純資産	17,154	17,725	570
【安全性】			
流動比率(流動資産÷流動負債)	253.6%	270.3%	-
自己資本比率(自己資本÷総資産)	69.4%	70.8%	-
D/Eレシオ(有利子負債÷自己資本)(倍)	0.09	0.07	-

出所：会社資料より作成

## b) キャッシュ・フローの状況

2016 年 10 月期第 2 四半期末の現金及び現金同等物の残高は、4,308 百万円となり、前年同期比 1,118 百万円増加した。営業活動によるキャッシュ・フローは 2,243 百万円のプラス、投資活動によるキャッシュ・フローは 586 百万円のマイナスであったことから、フリーキャッシュ・フローは 1,657 百万円のプラスとなった。財務活動によるキャッシュ・フローは 462 百万円のマイナスとなった。主な要因は、長短借入金の減少 244 百万円と配当金支払 217 百万円であった。

## キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	15/10 期 2Q	16/10 期 2Q	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	559	2,243	1,684
投資活動によるキャッシュ・フロー	-438	-586	-147
財務活動によるキャッシュ・フロー	-252	-462	-210
現金及び現金同等物の期末残高	3,189	4,308	1,118

出所：決算資料より作成

## 通期では、6.5%の増収、5.9%の営業増益を予想

## (2) 2016 年 10 月期予想

上期の増益要因であった、ナフサなど原材料の価格が 2016 年に入って底打ち、上昇に転じた。原材料価格の上昇をヘッジするノウハウを持つが、通期予想を据え置くことで堅めとした。2016 年 10 月期の売上高を前期比 6.5% 増の 24,000 百万円、営業利益を同 5.9% 増の 2,500 百万円、経常利益を同 4.5% 増の 2,500 百万円、当期純利益を同 23.7% 増の 1,800 百万円と予想している。

事業別では、合成樹脂加工製品事業の売上高が前期比 4.8% 増の 18,400 百万円、機械製品事業が同 12.6% 増の 5,600 百万円を予想している。営業利益は、合成樹脂加工製品事業が前期比ほぼ横ばいの 1,800 百万円、機械製品事業が 24.1% 増の 700 百万円となる。合成樹脂加工製品事業は、売上高営業利益率が前期比 0.4 ポイント悪化する予想となっている。機械製品事業は、営業戦略や開発色の強い製品の販売などで、上期の収益性が低下したが、中間期末の受注残高が増加していることから、下期に挽回するとみている。

	15/10期		16/10期 予想		前期比	
	金額	売上高比	金額	売上高比	増減額	増減率
売上高	22,530	100.0%	24,000	100.0%	1,469	6.5%
合成樹脂加工製品事業	17,555	77.9%	18,400	76.7%	844	4.8%
機械製品事業	4,975	22.1%	5,600	23.3%	624	12.6%
営業利益	2,360	10.5%	2,500	10.4%	139	5.9%
合成樹脂加工製品事業	1,795	10.2%	1,800	9.8%	5	0.3%
機械製品事業	564	11.3%	700	12.5%	136	24.1%
経常利益	2,392	10.6%	2,500	10.4%	107	4.5%
当期利益	1,454	6.5%	1,800	7.5%	345	23.7%

出所：会社資料より作成

## ■ 中期経営計画

### 経営トップが若返り、より積極策を取る

今中期経営計画「DH56」は、2018年10月期までの3ヶ年計画である。前中期経営計画「MI53」では、2015年10月期を最終年度とし、最高益を達成したものの、目標値には及ばなかった。今中期経営計画では、同社グループが新たな成長を実現していくために、スローガンを「Dynamic HAGIHARA 56 (DH56)、果敢に挑戦、新たな躍動」としている。基本方針は、1) 戦略製品の販売強化と市場開拓、2) 海外売上の拡大、3) ものづくりプロセスの再構築、4) 新技術融合による顧客価値の創造、である。なお、最終年度の2018年10月期の数値目標として売上高27,000百万円、経常利益2,800百万円、売上高経常利益率10.4%を掲げている。

#### 中期経営計画「Dynamic HAGIHARA 56」の基本方針

基本方針
(1) 戦略製品の販売強化と市場開拓
・マーケティング体制の再構築
・幅広い顧客層取り込みのための製品戦略
(2) 海外売上の拡大
・海外の新市場開拓
・海外営業体制の拡充
(3) ものづくりプロセスの再構築
・海外工場の機能特化と国内工場の省人化・無人化の推進
・モジュールの標準化・ユニット化による品質向上とコスト削減
(4) 新技術融合による顧客価値の創造
・顧客ニーズを追及した製品開発
・新素材・新技術の導入

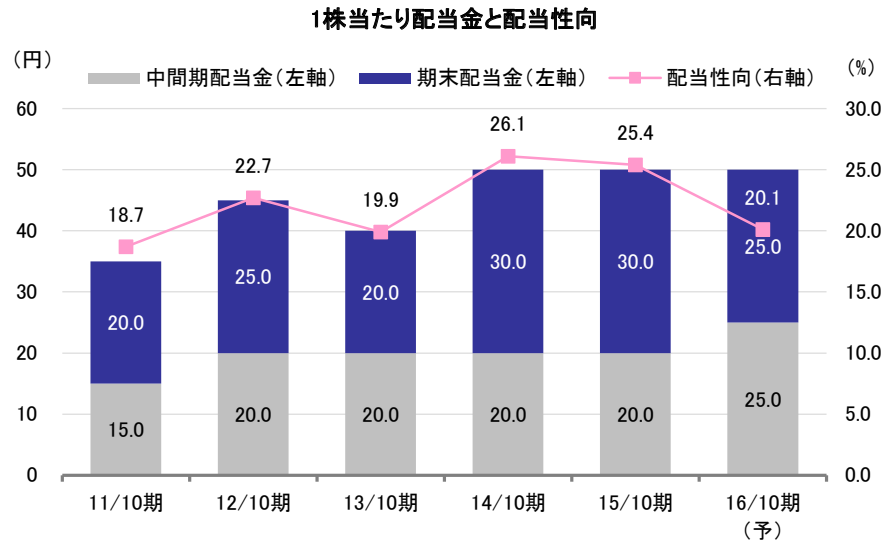
出所：会社資料より作成

2016年1月の株主総会後の取締役会をもって社長が交代した。在位期間が31年に及んだ萩原邦章（はぎはらくにあき）氏は会長に、社長には52歳の浅野和志（あさのかずし）氏が就任し、10歳の若返りとなった。今期になって見本市の出展回数を増加させるなど、積極策が見られる。今第2四半期の決算説明会では、新社長が説明役を務めた。

## ■ 配当政策

### 1 株当たり年 50 円、配当性向 2 割を予定

利益還元及び安定的な配当の維持を配当政策としている。2016 年 10 月期は、1 株当たり配当金を年 50 円、配当性向 20.1% を予定している。



出所：会社資料より作成

#### ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ