

萩原工業株式会社 (7856 JP)

新中期経営計画では前計画で未達となった目標の達成を目指す。

FY22 通期決算

FY22 通期決算

萩原工業 (7856 JP) が 2022 年 12 月 12 日に発表した FY22 通期決算 (10 月決算) は、売上高 29,953 百万円 (前期比 8.1%増)、営業利益 1,377 百万円 (同 38.9%減) となった。同社は第 3 四半期決算を発表した 2022 年 9 月 12 日に FY22 通期業績予想を売上高 30,000 百万円から 29,700 百万円へ、営業利益 1,730 百万円から 1,430 百万円へと下方修正した。修正の背景として、1) 原油価格急騰によるプラスチック樹脂等主原料コストの想定を超える高騰、2) 長引く世界的な供給網の混乱による半導体や機械部品価格の高騰、が挙げられる。FY22 通期売上高はほぼ修正予想通りの着地となったが、営業利益は修正予想に未達となった。未達の原因は以下の 3 点が考えられる。

- 1) 原材料費の高騰を価格転嫁するまでのタイムラグの発生。主に合成樹脂加工製品[PLS]事業が影響を受けた。
- 2) 部品価格高騰とそれによる代替調達増加により機械製品[ENG]事業のコストがさらに増加。
- 3) 機械製品[ENG]事業における導入後最終検査の遅延による売上の FY23 第 1 四半期への期ずれ。

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。

萩原工業(7856 JP): 業績ガイダンスと実績					
(百万円)	FY21		FY22		
	通期実績	通期予想 '22 年 9 月修正	通期実績	通期実績 v. 予想 (%)	通期実績 YoY (%)
売上高	27,705	29,700	29,953	0.8	8.1
営業利益	2,254	1,430	1,377	-3.7	-38.9
OPM (%)	8.1	4.8	4.6	-0.3ppt	-3.5ppt
経常利益	2,372	1,740	1,681	-3.4	-29.1
RPM (%)	8.6	5.9	5.6	-0.3ppt	-3.0ppt
当期利益	1,619	920	943	2.5	-41.8
NPM (%)	5.8	3.1	3.1	+0.0ppt	-2.7ppt

Source: Hagihara Industries' FY22 FY earnings presentation material

合成樹脂加工製品[PLS]事業

合成樹脂加工製品[PLS]事業では、FY22通期売上高が前期比13.4% (3,030百万円) の増収となった一方、営業利益は同25.4%の減益となった。増収の内訳は、販売単価の上昇 (1,862 百万円)、販売数量増 (871百万円)、為替差益 (296百万円) である。同社の主力製品の 1 つであるブルーシートおよび土のうは、流通在庫の増加により生産調整を余儀なくされたが、バルチップ、マルチック (野菜包装資材)、ラミクロスの好調な売上により増収となった。合成樹脂加工製品の売上動向は以下の通りである。

- 同社のSDGs関連製品の 1 つであるバルチップは、FY22通期売上高が4,825百万円 (前期比31.1%増) と過去最高を更新した。バルチップは土間用途に用いられブラジルなどの南米で好評を得ている。バルチップのFY22売上高の85%あまりが海外売上によるもの。国内売上は、無鉄筋土間工法の市場シェア獲得により、約4%-5%増 (前期比) と堅調に推移している。

エグゼクティブサマリー

- 萩原工業 (7856 JP) が 2022 年 12 月 12 日に発表した FY22 通期決算 (10 月決算) は、売上高 29,953 百万円 (前期比 8.1%増)、営業利益 1,377 百万円 (同 38.9%減) となった。
- 9 月 12 日に下方修正した目標に未達となった原因は、1) 原油価格急騰によるプラスチック樹脂等主原料コストの想定を超える高騰、2) 長引く世界的な供給網の混乱による半導体や機械部品価格の高騰、が挙げられる。
- 同社の FY23 上期の業績予想は売上高 15,600 百万円 (前期比 7.7%増)、営業利益 780 百万円 (同 5.1%増)、FY23 通期予想は売上高 31,000 百万円 (同 3.5%増)、営業利益 1,700 百万円 (同 23.4%増) である。FY23 上期純利益は 2,000 百万円 (同 203.5%増) を見込む。
- 前中期経営計画の目標 (売上高 33,000 百万円、経常利益 3,300 百万円) 未達を受け、新中期経営計画はまず前計画の目標に達成することを目指す。
- 同社は中期経営計画における株主還元 3,500 百万円と戦略投資 (設備投資と合併・買収を含む) 10,500 百万円を、営業キャッシュフローの 10,000 百万円および 4,000 百万円の負債調達で賄う予定である。また、総還元性向を FY22 の 54.7%から FY25 までに 70% (配当 40%、自社株買い 30%) に改善する。さらに、発行済株式の 5%を超える自己株式の部分を消却する方針である。

- ラミクロスおよびメルタックのFY22売上はそれぞれ前期比12.8%増、89.3%増となった。需要は特に海外向けで引き続き好調である。
- もう一方のSDGs関連商品である国産シートのFY22売上高は、2,238百万円（前期比14.3%増）となった。国内の自然災害の減少を受けた災害用ブルーシートの需要低迷は、流通在庫の増加に繋がり、売上数量の減少につながった。国産シートの売上増は主に価格改定によるものである。また、土木・建設向けの需要縮小により土のうの売上も低迷した。

PLS事業全体では、販売単価、販売数量共に増加したが、営業利益は前期比で25.4%減少した。主な要因は、1) 原材料およびエネルギー価格の急騰による885百万円のコスト増、2) 海上運賃コストの542百万円の増加、などである。

機械製品[ENG]事業

機械製品[ENG]事業のFY22通期決算は、売上高4,382百万円（前期比15.2%減）、営業利益200百万円（同70.5%減）となった。部品調達難に続く導入後最終検査の遅延により売上がFY23第1四半期に期ずれとなった。

SDGs関連製品の1つであるフィルムスリッターの売上は16.1%減収（前期比）の2,862百万円となり、紙スリッター、スクリーンチェンジャー、リサイクル関連機器など他の主力製品の好調な売上による相殺には至らなかった。同事業の営業利益は、前期比で477百万円減益の200百万円となり、減益要因の内訳は、売上減（222百万円）、資材高騰（225百万円）、販売管理費増加（29百万円）である。

FY22連結売上高のうち、14,435百万円（48.2%）がSDGs関連製品 - 収益性にかかわらず、SDGs（持続可能な開発目標）の達成に貢献する製品 - から創出されている。同社のFY22 SDGs関連製品売上の当初予想は、14,873百万円（連結売上高の49.6%）であった。

セグメント売上高・営業利益 (累計ベース)							
(百万円)	FY20		FY21		FY22		
	上期	通期	上期	通期	上期	通期	通期 YoY (%)
PLS 事業	11,589	22,327	10,872	22,540	12,327	25,570	13.4
セグメント営業利益	1,132	1,932	941	1,576	557	1,176	-25.4
セグメント OPM (%)	9.8	8.7	8.7	7.0	4.5	4.6	-2.4ppt
ENG 事業	2,560	4,904	2,235	5,165	2,163	4,382	-15.2
セグメント営業利益	289	582	329	677	184	200	-70.5
セグメント OPM (%)	11.3	11.9	14.7	13.1	8.5	4.6	-8.5ppt
売上高合計	14,150	27,231	13,107	27,705	14,490	29,953	8.1
営業利益合計	1,421	2,515	1,270	2,254	742	1,377	-38.9
OPM (%)	10.0	9.2	9.7	8.1	5.1	4.6	-3.5ppt

Source: Nippon-IBR based on Hagihara Industries' FY22 FY earnings results materials

SDGs 関連製品

同社は、FY21 からは戦略製品ごとの細分化を見直し持続可能な開発目標 [SDGs] ごとに分類し、SDGs の掲げる様々な課題に対して問題解決のソリューションを提供することを目指している。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つに細分化される。

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 FY22 売上高は、前期比 7.1%増の4,259 百万円となったが、防災用ブルーシートの売上は、流通在庫増加による備蓄需要の縮小を受けて不調となった。ブルーシートの減収分は、おもに建設、公共事業、農業向けの国産シート（高耐候シートや反射用クロスなど）の好調な売上により相殺された。同じく同分野に含まれる粘着シート原反の売上は2,020 百万円（前期比横ばい）と堅調であった。

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衛生安全向上に役立つ。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 FY22 売上高 5,789 百万円（前期比 25.5%増）のうち、83.3%にあたる 4,825 百万円（同 31.1%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、同社は南米パラグアイに工場を新設し、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。FY22 売上高予想の 4,730 百万円を上回るバルチップの好調な売上に牽引され、同分野の製品は SDGs 関連製品の中で最も伸長した。

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。スクリーンチェンジャーの想定以上の好業績により、同分野の FY22 売上高は当初予想の 943 百万円 (同 24.2%増) を上回る 1,131 百万円 (同 49%増) となった。同社のスクリーンチェンジャー (ポリマー押出過程で不純物を除去する装置) の特長は、不純物の除去効率が高いことである。スクリーンチェンジャーの FY22 売上高は 930 百万円 (同 56.6%増) となり、通期予想の 855 百万円 (同 43.9%増) を上回り過去最高を更新した。

4. 産業と技術革新の基盤づくりへの貢献

この分野の FY22 売上高は、前期比 25.0%減の 3,255 百万円となり、同社の FY22 通期売上高当初予想の 3,902 百万円 (同 10.1%減) に未達となった。紙スリッターの売上は前期比 57.6%減の 392 百万円と低迷した。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が、液晶画面の需要拡大に伴い同社のフィルムスリッターの需要も増加した。また、近年中国のリチウムイオン電池用セパレーターメーカーからの需要拡大によりフィルムスリッターの売上は、FY21 下期には 2,269 百万円 (前年同期比 83.4%増) まで回復した。しかし売上は FY22 上期にピークアウト (前年同期比 34.3%減) し、FY22 売上は前期比 16.1%減の 2,862 百万円となった。同分野の FY22 通期売上高予想は、3,902 百万円 (同 10.1%減) である。

SDGs 関連製品								
(百万円)	FY19	FY20	FY21		FY22			YoY (%)
	通期	通期	上期	通期	上期	通期	通期	
	実績	実績	実績	実績	実績	予想	実績	
気候変動対応力	4,199	3,867	2,028	3,977	2,119	4,234	4,259	7.1
国産シート	2,340	1,986	991	1,957	1,106	2,144	2,238	14.4
粘着テープ原反	1,859	1,881	998	2,019	1,013	2,090	2,020	0.0
働き方改革	4,287	4,329	2,101	4,613	2,549	5,794	5,789	25.5
防災シート・メッシュシート	976	899	433	933	469	1,064	963	3.2
バルチップ	3,311	3,429	1,667	3,680	2,080	4,730	4,825	31.1
循環型社会	1,183	944	452	759	589	943	1,131	49.0
エコファミリーシート	80	76	25	47	27	69	76	61.7
スクリーンチェンジャー	902	622	352	594	492	855	930	56.6
リサイクル機器	200	245	74	116	69	19	124	6.9
産業と技術確認の基盤づくりへの貢献	4,506	3,883	1,765	4,339	1,558	3,902	3,255	-25.0
フィルムスリッター	3,771	2,964	1,144	3,413	1,460	3,022	2,862	-16.1
紙スリッター	735	918	620	925	97	880	392	-57.6
SDGs 関連製品売上合計	14,176	13,025	6,347	13,689	6,817	14,873	14,435	5.4
連結売上に占める割合 (%)	47.8%	47.8%	48.4%	49.4%	47.1%	49.6%	48.2%	-1.2pp

Source: Nippon-IBR based on Hagihara Industries FY21 and FY22 earnings presentation material

FY23 見通し

同社の FY23 上期の業績予想は売上高 15,600 百万円 (前年同期比 7.7%増)、営業利益 780 百万円 (同 5.1%増)、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。中国青島の同社工場閉鎖に伴う収用保証金の受領により、FY23 上期純利益は 2,000 百万円 (前年同期比 203.5%増) を見込む。同社経営陣は FY22 の業績低迷は、おむに ENG 事業におけるセンサー不足による製品の長納期化が原因とみている。同社は、部品不足の状況は ENG 事業の営業利益率を引き続き圧迫すると予想しているが、現時点での受注残は、通期売上予想 4,966 百万円 (同 13.3%増) の約 80%に達している。同社の利益成長を引き続き牽引すると思われるバルチップに加えて、同社はテキサス州マッカレンに生産拠点を新設して米国におけるマルチタックおよび農業用シートの販売を拡大したい意向である。

萩原工業(7856 JP): 業績・予想サマリー								
(百万円)	FY22				FY23			
	上期	下期	通期	通期 YoY(%)	上期(予)	下期(予)	通期(予)	通期(予) YoY(%)
売上高	14,490	15,462	29,953	8.1	15,600	15,400	31,000	3.5
営業利益	742	634	1,377	-38.9	780	920	1,700	23.4
OPM (%)	5.1	4.1	4.5	-3.6ppt	5.0	6.0	5.5	+1.0ppt
経常利益	889	792	1,681	-29.1	800	1,000	1,800	7.0
RPM (%)	6.1	5.1	5.6	-3.0ppt	5.1	6.5	5.8	+0.2ppt
当期利益	659	283	943	-41.8	2,000	700	2,700	186.3
NPM (%)	4.6	1.8	3.1	-2.7ppt	12.8	4.5	8.7	+5.6ppt

Source: Hagihara Industries' FY22 FY earnings presentation material

新中期経営計画「V FOR J」

FY22 に終了した 3 カ年中期経営計画「UPGRADE For Next 60」は、FY20 の業績が計画目標（売上高 31,000 百万円、経常利益 3,000 百万円）に未達となったため、2020 年 12 月に下方修正された。最終年度（FY22）の目標は、売上高 33,000 百万円（3 年 CAGR3.6% 増）から 30,000 百万円（3 年 CAGR 0.4%増）に、経常利益 3,300 百万円（3 年 CAGR 5%増）から 3,000 百万円（3 年 CAGR 1.7%増）に、それぞれ 10%下方修正された。修正は想定外のコスト増によるものであるが、その影響は長引くと思われ、同社は最終年度の修正利益予想にも未達となった。

各セグメントの前計画の総括は以下の通りである。

1. PLS 事業 (最終年度の目標数値: 売上高 26,600 百万円、営業利益 2,300 百万円)

PLS 事業では、売上高 1,000 百万円、営業利益 1,100 百万円の目標未達となった。未達の要因は以下の通り。

- 売上高は、1) 防災需要の縮小とそれに伴う流通在庫の増加により、ブルーシートが想定以上に不振であった、2) 海上輸送の混乱によりフレキシブルコンテナバッグが引き続き低迷した、3) 新製品「レイシス」の用途拡大が遅延した、ことにより未達。
- 営業利益は、原材料価格、海上運賃、電力費等の高騰に対する価格転嫁反映までのタイムラグにより未達。
- 円安により海外競合品との競争が緩和され、海外市場での同社製品の競争力が向上した。しかし、原材料費、海上運賃は高止まりし、電力費は依然上昇傾向にある。さらに、円安は輸入部材のコスト増というネガティブな要因にもなった。

2. ENG 事業 (最終年度の目標数値: 売上高 6,400 百万円、営業利益 900 百万円)

ENG 事業では、売上高 2,000 百万円、営業利益 700 百万円の目標未達となった。

- 売上高は、部品のサプライチェーン混乱による納期延期、売上遅延により未達。
- 営業利益は代替調達などによるコスト増加により未達。
- 部品のサプライチェーン混乱は改善の兆しがあるものの当面継続すると思われ、それにより企業は設備投資に慎重姿勢である。

新中期経営計画では、前計画で未達となった数値目標（売上高 33,000 百万円、3 年間の年平均成長率 [CAGR] +3.3%、経常利益 3,300 百万円、CAGR +25.2%）の達成を目指す。セグメント別数値目標は以下の通り。

PLS 事業

- 合成樹脂加工製品事業の売上高目標は、FY22 通期売上高（25,570 百万円）から 1,000 百万円増の 26,600 百万円（CAGR 1.3%）。1,000 万円の増収要因は以下の通り。
 - バルチップ FY22 売上高 4,825 百万円から 1,800 百万円の増収。バルチップの FY25 売上高は 6,625 百万円（CAGR +11.1%）
 - マルチック FY22 売上高 419 百万円から 400 百万円の増収
 - 低採算品整理により 1,200 百万円の減収

- 同事業の経常利益目標は、FY22 通期経常利益から 800 百万円増の 2,300 百万円(CAGR +15.3%)。800 百万円の増益要因は以下の通り。
 - 売上増により 100 百万円の増益
 - 1) 適正価格の実現、2) 現地生産の拡大と海外需要の開拓、による利益率の向上により 700 百万円の増益

ENG 事業

- 機械製品事業の売上高目標は、FY22 通期売上高 (4,382 百万円) から 2,000 百万円増の 6,400 百万円 (CAGR +13.4%)。2,000 百万円の増収要因は以下の通り。
 - 部品の納期短縮により 1,600 百万円の増収
 - 新製品の増加により 400 百万円の増収
- 同事業の経常利益目標は、FY22 通期経常利益から 800 百万円増の 1,000 百万円(CAGR +71.0%)。800 百万円の増益要因は以下の通り。
 - 売上増により 100 百万円の増益
 - 利益率の正常化により 700 百万円の増益

上記の目標達成のための 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. 適正な価格の実現、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パラグアイに新設し 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 2,500 百万円を投資して中国のシート生産機能を国内移転する。また、機械製品事業の生産拠点の最適化を図る。3 年間の設備投資を含む投資総額は 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で樹脂を濾過、3) リペレ・ペ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

同社は中期経営計画における株主還元 3,500 百万円と戦略投資（設備投資と合併・買収を含む）10,500 百万円を、営業キャッシュフローの 10,000 百万円および 4,000 百万円の負債調達で賄う予定である。また、総還元性向を FY22 の 54.7%から FY25 までに 70%（配当 40%、自社株買い 30%）に改善する。さらに、発行済株式の 5%を超える自己株式の部分を消却する方針である。

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).