

萩原工業株式会社 (7856 JP)

バルチップの販売数量の落ち込みにより FY25 上期営業利益は予想以上に減益。通期予想は据置き。

エグゼクティブサマリー

- **FY25 上期決算概要**
- 萩原工業が 6 月 9 日に発表した FY25 (10 月期) 上期決算は、会社予想の売上高 16,780 百万円 (前年同期比 2.5%増)、営業利益 1,160 百万円 (同 10.7%減) に対して、売上高 16,400 百万円 (同 0.2%増)、営業利益 899 百万円 (同 30.8%減) で着地した。上期売上高は半期ベースで過去最高となったものの、営業利益は前年同期比で 30.8%の減益となった。
- **上期営業利益減益の要因**
- 上期営業利益の減益は、以下の 3 点が要因と見られる。
- 1) バルチップの売上低迷によるセールスマックスの悪化
 - 2) 基幹システム更新のための一時費用 (約 200 百万円)
 - 3) 新型設備稼働に伴う償却費増 (前年同期比約 170 百万円増・同 20.7%増)
- **中期経営計画目標の最終年度 (FY25) における達成の見込み**
- 同社は未達となった前中期経営計画 (FY20 - FY22) の目標、売上高 33,000 百万円 (3 年 CAGR 3.3%)、経常利益 3,300 百万円 (同 CAGR 25.2%) の達成を目指す。経常利益目標の 3,300 百万円に対して同社は FY25 経常利益を 2,500 百万円 (前期比 14.2%増) と予想する。これは当初営業外収益に計上予定だった笠岡工場の補助金を、FY25 会社予想では特別利益に含むよう見直しをしたためである。FY25 売上高は 34,000 百万円 (同 2.7%増) を予想している。
- **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、うち 10,500 百万円は戦略・設備投資に、3,500 百万円は株主還元に充てる予定である。中期経営計画の年間配当目標一株当たり 50 円に対して、FY25 の年間配当は 65 円を予想している。FY25 の総還元性向は 70% (配当 40%以上) を見込み、発行済み株式数の 5%を超える自己株式は消却する方針である。

萩原工業 (7856 JP): 株価バリュエーション						
時価総額 (百万円)		23,100	時価総額 (百万ドル)		154	
22 日平均売買代金 (百万円)		48	22 日平均売買代金 (百万ドル)		0.3	
株価パフォーマンス (%)	7856	TOPIX	業績予想 (百万円, %)	FY23	FY24	FY25 CE
株価 (¥, 2025 年 7 月 14 日終値)	1,553	2,812.34	売上高	31,245	33,118	34,000
3mo (2025 年 4 月 14 日終値比)	7.8	13.0	営業利益	1,979	2,097	2,400
6mo (2025 年 1 月 14 日終値比)	4.6	4.8	営業利益率 [OPM] (%)	6.3	6.3	7.1
YTD (2025 年 1 月 6 日終値比)	-0.6	2.0	EBITDA	3,482	3,806	4,537
1yr	1.3	-3.2	EPS (¥)	223.09	110.63	162.49
5yrs	9.1	78.7	財務レバレッジ (X)	1.5	1.5	1.4*
一株当たり指標	7856	TOPIX	ネット D/E レシオ (X)	0.0	0.0	0.0*
EPS (¥, FY25 CE)	162.49	182.48	フリーキャッシュフロー	-74	1,263	2,000
DPS (¥, FY25 CE)	65.0	N/A	株主還元指標	FY23	FY24	FY25 CE
BPS (¥, FY24)	2,088.91	1,875.16	配当金 (¥)	50	60	65
FCFPS (¥, FY25EST)	134.3	N/A	配当性向 (%)	22.4	54.2	40.6
予想 PER (X)	9.6	14.82	配当利回り (%)	N/A	N/A	4.2
PBR (x)	0.7	1.50	DOE (%)	2.4	2.9	3.1*
PCFR (x)	11.6	N/A	自己株比率 (%)	N/A	N/A	6.00
EV/EBITDA (X)	5.0	N/A	ROE (%)	11.6	5.3	7.7

Source: Nippon-IBR based on data on Bloomberg and Toyo Keizai / * Nippon-IBR estimates

FY25 上期決算概要

同社が 6 月 9 日に発表した FY25 上期決算（10 月期）は、会社予想の売上高 16,780 百万円（前年同期比 2.5%増）、営業利益 1,160 百万円（同 10.7%減）に対して、売上高 16,400 百万円（同 0.2%増）、営業利益 899 百万円（同 30.8%減）で着地した。

萩原工業(7856 JP): 業績サマリー								
(百万円 / 10 月決算)	FY23		FY24		FY25			
	上期	通期	上期	通期	上期	YoY (%)	上期(予)	対上期(予) (%)
売上高	15,930	31,245	16,374	33,118	16,400	0.2	16,780	-2.3
営業利益	1,010	1,979	1,299	2,097	899	-30.8	1,160	-22.5
OPM (%)	6.3	6.3	7.9	6.3	5.5	-2.4ppt	6.9	-1.4ppt
経常利益	1,091	2,250	1,432	2,190	973	-32.0	1,210	-19.5
RPM (%)	6.8	7.2	8.8	6.6	5.9	-2.9ppt	7.2	-1.3ppt
当期利益*	2,246	3,118	980	1,518	1,211	23.6	1,340	-9.6
NPM (%)	14.1	10.0	6.0	4.6	7.4	+1.4ppt	8.0	-0.6ppt
Source: Hagihara Industries' earnings results materials								
* 親会社株主に帰属する当期純利益								

FY25 上期売上高は、微増（前年同期比 0.2%増）となった。販売価格引き上げによる増収（+229 百万円）および機械製品事業の売上増収による貢献（+377 百万円、前年同期比 13.0%増）があったものの、バルチップ、フレキシブルコンテナバッグ、ブルーシートなどの販売数量減少による減収（-603 百万円）がこれらの増収要因を相殺した。

FY25 上期売上高は半期ベースで過去最高となったものの、上期営業利益は以下の理由により前年同期比で 30.8%の減益となった。

- バルチップの売上減少によるセールスマックスの悪化（後述）
- 基幹システム更新による一時費用（約 200 百万円）
- 新型設備稼働に伴う償却費増（前年同期比約 170 百万円増・同 20.7%増）

上記の要因のうち、バルチップの売上減少は想定外であった。バルチップの販売数量減少とそれによるセールスマックスの悪化を受け、稼働率が低下し、営業利益率は前年同期比 2.4ppt 減の 5.5%に下落した。

FY25 上期セグメント別業績

萩原工業(7856 JP): セグメント売上高・営業利益 (累計ベース)								
(百万円 / 10 月決算)	FY23		FY24		FY25			
	上期	通期	上期	通期	上期	YoY (%)	通期(予)	YoY (%)
合成樹脂加工製品事業売上高	13,550	26,353	13,473	26,744	13,123	-2.6	27,625	3.3
セグメント営業利益	912	1,655	1,068	1,665	630	-41.0	1,728	3.8
セグメント OPM (%)	6.7	6.3	7.9	6.2	4.8	-3.1ppt	6.3	+0.0ppt
機械製品事業売上高	2,379	4,891	2,900	6,373	3,277	13.0	6,375	0.0
セグメント営業利益	98	324	230	432	268	16.4	672	55.4
セグメント OPM (%)	4.1	6.6	7.9	6.8	8.2	+0.2ppt	10.5	+3.8ppt
売上高合計	15,930	31,245	16,374	33,118	16,400	0.2	34,000	2.7
営業利益合計	1,010	1,979	1,299	2,097	899	-30.8	2,400	14.4
OPM (%)	6.3	6.3	7.9	6.3	5.5	-2.5ppt	7.1	+0.7ppt
Source: Hagihara Industries' earnings results materials								

合成樹脂加工製品事業

合成樹脂加工製品事業の FY25 上期決算は、売上高 13,123 百万円（前年同期比 2.6%減）に対して、営業利益は 630 百万円と前年同期比で 41.0%減少した。セグメント利益を押し下げたのは、おもにバルチップの減収である。バルチップの FY25 上期売上高は、2,519 百万円と前年同期比で 10.7%減少した。これは通期予想（5,599 百万円）の約 45%にあたる。近年鉱山市場では、より安価な競合製品の流入により競争が激化している。坑道に使用されるコンクリートの合成樹脂補強材は、品質の向上より安価であることが求められており、常に価格競争にさらされている。しかし同社は、そのような価格競争から距離を置いていたため、稼働率の低下により、バルチップの FY25 上期売上総利益率は、前年同期比で 6 ppt から 7ppt 悪化した。より厳しい品質基準が求められる建築用途の補強材は、需要が増加している。今後同社は鉱山市場において、一定の値下げにより販売数量を確保する戦略に変更する。

マクロ経済要因の不透明感による海上荷動きの鈍化に伴い、フレキシブルコンテナバッグなどの産業資材の上期売上高も前年同期比で 6.8%減少し、2,653 百万円となった。

萩原工業(7856 JP): 合成樹脂加工製品事業 - 製品分類別売上高									
(百万円/10 月決算)		FY22	FY23	FY24		FY25			
製品分類	主な製品・用途	通期	通期	上期	通期	上期	YoY (%)	通期 (予)	YoY (%)
シート・建築資材	シート・ラミクロス・土のう	5,804	5,935	2,988	6,114	3,002	0.5	6,276	2.6
産業資材	フレコンバック・原糸	7,538	6,635	2,847	5,768	2,653	-6.8	5,911	2.5
バルチップ	インフラ・建設・鉱山	4,825	5,289	2,822	5,325	2,519	-10.7	5,599	5.1
生活資材	粘着関連・人工芝・メルタック	6,433	7,565	4,401	8,729	4,554	3.5	9,022	3.4
その他	仕入商品等	967	927	412	806	393	-4.6	815	1.1
PLS 計		25,570	26,353	13,473	26,744	13,123	-2.6	27,625	3.3
Source: Hagihara Industries' earnings results materials									

機械製品事業

機械製品事業の FY25 上期決算は、売上高 3,277 百万円（前年同期比 13.0%増）、営業利益 268 百万円（同 16.4%増）となった。

萩原工業(7856 JP): 機械製品事業 - 製品分類別売上高									
(百万円/10 月決算)		FY22	FY23	FY24		FY25			
製品分類	主な製品・用途	通期	通期	上期	通期	上期	YoY (%)	通期 (予)	YoY (%)
紙スリッター	電気材料(絶縁)・電気部品包材	392	519	387	1,148	402	3.9	654	-43.0
フィルムスリッター	軟包材・化学系材料・電池部材	2,862	3,109	1,402	3,484	2,119	51.1	4,046	16.1
スクリーンチェンジャー リサイクル機器	PET ボトルリサイクル	1,055	1,021	1,066	1,529	693	-35.0	1,300	-15.0
その他	ワインダー等	71	241	25	211	62	148.0	374	77.3
ENG 計		4,382	4,891	2,900	6,373	3,277	13.0	6,375	0.0
Source: Hagihara Industries' earnings results materials									

FY25 見通し

同社は FY25 通期売上高を 34,000 百万円（前期比 2.7%増）、営業利益を 2,400 百万円（同 14.4%増）と予想する。FY25 のナフサ価格と為替レートの会社予想は、それぞれ 75,000 円/キロ、150 円/ドルである。FY25 上期の売上高および営業利益は会社予想をそれぞれ 2.3%、22.5% 下回ったが、同社は通期予想を据え置いたため、下期には売上高 17,600 百万円（前年同期比 5.1%増・前半期比 7.3%増）、営業利益 1,501 百万円（同 88.1%増・同 66.9%増）を達成する必要がある。下期の業績回復は、以下の想定に基づいている。

- 海外市場において案件の発掘による土木・建築用バルチップの販売数量の回復。
- 機械製品事業における堅調な売上の継続

株主還元に関しては、同社は年間配当一株あたり 65 円（中期経営計画目標では一株あたり 50 円）を計画しており、配当性向は 40%となる。

萩原工業(7856 JP): 業績・予想サマリー											
(百万円 / 10 月決算)	FY23			FY24			FY25				
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	上期	下期(予)	YoY (%)	通期(予)	YoY (%)
売上高	15,930	15,314	31,245	16,374	16,744	33,118	16,400	17,600	5.1	34,000	2.7
営業利益	1,010	968	1,979	1,299	798	2,097	899	1,501	88.1	2,400	14.4
OPM (%)	6.3	6.3	6.3	7.9	4.8	6.3	5.5	8.5	+3.8ppt	7.1	+0.7ppt
経常利益	1,091	1,159	2,250	1,432	757	2,190	973	1,527	101.7	2,500	14.2
RPM (%)	6.8	7.6	7.2	8.8	4.5	6.6	5.9	8.7	+4.2ppt	7.4	+0.7ppt
当期利益*	2,246	871	3,118	980	537	1,518	1,211	1,019	89.5	2,230	46.9
NPM (%)	14.1	5.7	10.0	6.0	3.2	4.6	7.4	5.8	+2.6ppt	6.6	+2.0ppt
Source: Hagihara Industries' earnings results materials											
* 親会社株主に帰属する当期純利益											

中期経営計画「V FOR J」－V 字回復、J 字成長へ（再掲と修正）

FY25 は FY23 に開始された現中期経営計画「v for J」- v 字回復の最終年度にあたる。前中期経営計画の目標が未達に終わったことを受け、現計画は前計画の目標の検証からスタートした。中計目標の売上高 33,000 百万円（3 年 CAGR 3.3%）、経常利益 3,300 百万円（同 CAGR 25.2%）に対し、FY25 会社予想は売上高 34,000 百万円（前期比 2.7%増）、経常利益 2,500 百万円（同 14.2%増）としている。経常利益予想の 2,500 百万円への変更は、当初営業外収益に計上予定だった笠岡工場の補助金を、FY25 会社予想では特別利益に含むよう見直しをしたためである。次期中期経営計画は、2025 年 12 月の FY25 通期決算の発表時に開示を予定している。

中期経営計画の資本政策

現中期経営計画（FY23-FY25）の資本政策では、14,000 百万円の支出を見込んでおり、うち 10,000 百万円は営業キャッシュフローから、残り 4,000 百万円は借入れから調達する計画である。14,000 百万円全額をキャッシュフローで賄うこともできるが、同社は資本コストを最適化するために一部借入れで調達する。

14,000 百万円の支出の内訳は以下の通りである。

- 株主還元 に 3,500 百万円。同社は総還元性向を FY22 の 54.7%から、FY25 の 70%（配当 40%以上）に改善する計画である。また、発行済み株式数の 5%を超える自己株式を消却する方針である。
- 戦略・設備投資 に 10,500 百万円。その内訳は以下の通りとなる。
 - 海外生産の推進や、バルチップやメルタックなどの戦略製品の強化に 4,000 百万円
 - 笠岡工場建設に 2,500 百万円
 - 維持更新設備投資に 4,000 百万円

FY25 には、1) 戦略投資に 1,100 百万円、2) 維持・更新の設備投資に 1,700 百万円、を支出する予定である。総額 2,500 百万円の笠岡工場への投資は、FY23 に完了している。

FY25 の ROE 目標は、前述の補助金に関する特別利益調整後の純利益に基づき、8%（FY23 は 4.8%）としている。同社は FY25 ROE 目標を据え置きとしているものの、FY25 営業利益率は、10%の目標を下回り 7.1%となる見込みである。ROIC 目標または資本コストはまだ開示されていない。

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 2025 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



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).