

## 萩原工業株式会社 (7856 JP)

市中在庫および原材料価格の下落による在庫評価損を織り込み通期予想を下方修正

### FY20 期 (OCT-20) 第 2 四半期決算

萩原工業(7856 JP)の FY20 期上期決算は売上 14,150 百万円(前年同期比 4.3%減)、営業利益 1,421 百万円(同 9.2%増)となった。売上は期初予想 15,300 百万円に対し未達となったが、営業利益は予想を上回って推移(1,395 百万円)した。合成樹脂(PLS)事業セグメントの利益率が改善したことが寄与した。

前年同期比で売上は 638 百万円下落したが、内 249 百万円が PLS 事業によるもの。特にマクロ経済の影響を受け荷動きが停滞し、フレコンバッグなど景気敏感な製品が影響を受けた。農業向けの製品(穀物用カバー)なども天候の影響を受け弱含みで推移した。一方で官公庁向け防災備蓄を受けブルーシートは堅調。また萩原工業の戦略製品のひとつであるバルチップも土間用途以外への使用用途が増えたこともあり好調に推移。加えてインドネシアで新型コロナウイルス感染状況により社会的大規模制限(PPSB)が発令され、安定供給に不安を持った一部の顧客から買い増しもあった。コスト面では原油価格動向に伴い国内ナフサ価格が急落しセグメント利益の押し上げ要因になった。結果、PLS 事業の営業利益は前年同期比で 1.9 ポイント改善し 9.8%となった。

エンジニアリング (ENG) 事業の売上は前年同期比 389 百万円の減収となった。紙スリッターは日本国内の電子マネー普及に伴い、決済時のレシート用途が多様化し需要が増加したことに伴いレシート紙加工業者による増産体制強化や老朽化した機械の買い替え需要につながった。ただしコロナの影響で機械の据え付けや検収作業に遅れが生じ、売上は期ずれ。対して受注残が前期末比 6.9%増の 3,831 百万円となった。

業績に対するコロナの影響は 3 月末から顕在化した。4 月には供給体制を不安視する顧客による在庫積み増しが顕著となった。萩原工業の工場でも 6 月までは稼働率がフルの状態に推移した。市中在庫の過剰供給を懸念し、同社は 7 月から月 4-5 日間ラインを休止するなどの対応を取っている。

### EXECUTIVE SUMMARY

- FY20 期上期決算は売上 14,150 百万円(前年同期比 4.3%減)、営業利益 1,421 百万円(同 9.2%増)となった。売上は期初予想に対し未達。営業利益は予想を上回って推移。
- 通期会社予想は売上 8.7%、営業利益 9.3%下方修正された。市中在庫が増えていること、ナフサ価格下落により BS 上の原材料在庫の評価損が売上原価に計上されることを早めに織り込んだ結果。ナフサ価格の前提は上期平均の 1 キロリットル当たり 42,100 円から 20,000 円に変更。
- コロナの影響は PLS 事業において市中在庫が比較的高い水準で推移していること、エンジニアリング (ENG) 事業において据え付け、検収ができず売上計上が期ずれしていること。
- PLS 事業上期売上は 11,589 百万円(前年同期比 2.1%減)、営業利益 1,132 百万円(同 21.5%増)。営業利益率は同 1.9 ポイント改善し 9.8%となった。エンジニアリング事業は売上 2,560 百万円(同 13.2%減)、営業利益 289 百万円(同 21.7%減)。
- 萩原工業の自社製品で粗利率 30%以上の戦略製品は上期売上 6,080 百万円(前年同期比フラット)。中でもバルチップは用途拡大もあり引き続き好調、粘着テープ原布も堅調に推移した。人工芝原糸は市中在庫があり新規需要は伸びていない模様。

同社は第 2 四半期決算と同時に通期業績ガイダンスの下方修正を発表している。修正後ガイダンスはコロナの感染状況が収束に向かい、経済活動が徐々に再開することを前提としている。懸念されるのは市中在庫が高水準で推移した結果、将来の需要を先食いしているかどうか、またナフサ価格急落によりバランスシート上の原材料在庫の評価損を売上原価に計上するがその度合いがどの程度になるかである。同社は特に評価損を硬めに見積もり、通期予想の下方修正を発表するに至ったとしている。

業績ガイダンス		FY20CE									
		IH	YoY (%)	2HCE (修正前)	2HCE (修正後)	Chg in CE (%)	HoH (%)	FYCE (修正前)	FYCE (修正後)	Chg in CE (%)	YoY (%)
連結	売上高	14,150	-4.3	15,700	14,149	-9.9	0.0	31,000	28,300	-8.7	-4.5
	営業利益	1,421	9.2	1,305	1,028	-21.2	-27.7	2,700	2,450	-9.3	-10
	OPM (%)	10.0	+1.2pp	8.3	7.3	-1.0pp	-2.7pp	8.7	8.7	0.0pp	-0.5pp
	経常利益	1,656	31.1	1,305	1,073	-17.8	-35.2	3,000	2,730	-9.0	-4.2
	RPM (%)	11.7	+3.2pp	8.3	7.6	-0.7pp	-4.1pp	9.7	9.7	0.0pp	+0.1pp
	当期利益	1,139	31.3	900	700	-22.2	-38.5	2,090	1,840	-12.0	-8.7
単体	売上高	10,730	-5.3	11,990	10,850	-9.5	1.1	23,350	21,580	-7.6	-5.3
	営業利益	1,227	13.7	1,145	833	-27.2	-32.1	2,285	2,060	-9.8	-12
	OPM (%)	11.4	+1.9pp	9.6	7.7	-1.9pp	-3.7pp	9.8	9.5	-0.3pp	-0.8pp
	経常利益	1,472	30.6	1,145	958	-16.3	-34.9	2,585	2,430	-6.0	-8.9
	RPM (%)	13.7	+3.8pp	9.6	8.8	-0.8pp	-4.9pp	11.1	11.3	+0.2pp	-0.4pp
	当期利益	1,073	33.5	770	647	-16.0	-39.7	1,795	1,720	-4.2	-13

Source: Hagihara Industries' FY19 results material

## セグメント別概況

### 合成樹脂 (PLS) 事業

合成樹脂(PLS) 事業の上期売上は 11,589 百万円(前年同期比 2.1%減)、対して営業利益 1,132 百万円(同 21.5%増)となった。原材料価格の急落を受け、同セグメントの粗利率は前年同期の 27.2%から大幅に改善し 29.2%となった。第 1 四半期では国内ナフサ価格は 1 キロリットル当たり 44,800 円であったが、第 2 四半期では一時 20,000 円以下に急落するなど大きく変化した。同社のナフサ価格に対する業績感応度は 1 キロリットル 1,000 円の変動につき営業利益に対しおよそ 60 百万円の変動要因となる。一方で、BS 上の原材料在庫には約 8 百万円程度の評価増減となる。足元ではナフサ価格は下げ止まっているが、経済活動が停滞する中でアジア圏での需要の急速な回復は考えづらく、大きく反発することは考えにくい。上期のセグメント営業利益は前年同期比 200 百万円増加したが、内 161 百万円はシート製品の粗利率の改善によるもの。

同社にとっては原材料価格の下落は短期的にはポジティブであるが、毎月移動平均法によってバランスシート上の原材料在庫を評価替えしており、原材料価格が下落すれば在庫の一部は評価損の対象となり売上原価に反映される。タイミングとしては 3Q 以降に評価損の影響が考えられ、通期業績の下方修正に反映された。ナフサ価格は上期末の 1 キロリットル当たり 42,100 円から 20,000 円に見直されており、評価損は推定 100 百万円。

同セグメントのコア事業である産業資材関連は上期売上 5,148 百万円(前年同期比 1.0%増)を計上した。同事業は戦略製品であるバルチップを含むが、コロナによる経済的制約がある中でも建設業は対象外となる国が多く、バルチップの需要も好調に推移した。バルチップの売上は上期だけで前年同期比 5.4%の 1,786 百万円となった。一方で世界経済の低迷を受け荷動きが停滞したことから同じ産業資材でもフレコンバッグなどは弱含みで推移した。

シート・建築資材関連の上期売上は前年同期比 4.2%減の 2,917 百万円となった。建設関連の需要は堅調に推移したが、農業向け、特に天候の影響を受けた米国向けが低迷した。生活資材関連は上期売上 2,970 百万円(同 5.4%減)を計上した。生活関連には人工芝原糸、粘着テープ原反の 2 つの戦略的製品が含まれる。粘着テープ原反は前年同期比 6.2%増の 998 百万円と好調であった。一方人工芝原糸はラグビーワールドカップ影響があった昨年と比べるとすでに在庫もありほとんど新規需要がない状態である。同製品の上期売上は前年同期比 3.7%減の 1,568 百万円となった。

### エンジニアリング事業

エンジニアリング事業は上期売上 2,560 百万円(前年同期比 13.2%減)、営業利益 289 百万円(同 21.7%減)を計上した。リチウムイオン電池セパレータフィルム向けスリッターは一巡。上期売上は同 5.7%減収の 1,727 百万円となった。コロナの影響により据え付けや検収に遅れが生じ売上の計上に期ずれが起きた。約 147 百万円程度の売上が下期以降に立つ予定。現在の受注残高 3,831 百万円はほぼ同事業の 9 か月分の売上に相当。

セグメント別売上・営業利益									
(¥mil / 10 月期)	FY17	FY18	FY19			FY20CE			
	実績	実績	IH	実績	YoY (%)	IH	YoY (%)	会社(予)	YoY (%)
合成樹脂事業	17,746	20,854	11,838	23,674	13.5	11,589	-2.1	22,800	-3.7
シート・建築資材関連	5,594	6,180	3,044	6,281	1.6	2,917	-4.2	5,304	-15.6
産業資材関連	7,951	9,398	5,095	10,038	6.8	5,148	1.0	10,594	5.5
生活資材関連	3,401	4,288	3,139	6,164	43.8	2,970	-5.4	6,130	-0.6
その他合成樹脂	798	986	559	1,189	20.6	552	-1.1	771	-35.2
セグメント営業利益	2,139	1,917	932	1,934	0.9	1,132	21.5	1,820	-5.9
セグメント OPM (%)	12.1	9.2	7.9	8.2	-1.0pp	9.8	+1.6pp	8.0	-0.2pp
機械事業	5,492	5,602	2,949	5,973	6.6	2,560	-13.2	5,500	-7.4
セグメント営業利益	581	768	369	788	2.6	289	-21.7	630	-20.2
セグメント OPM (%)	10.6	13.7	12.5	13.2	-0.3pp	11.3	-1.9pp	11.5	-1.7pp
売上高合計	23,238	26,457	14,788	29,647	12.1	14,150	-4.3	28,300	-4.5
営業利益合計	2,721	2,685	1,301	2,723	1.4	1,421	9.2	2,450	-10.0
OPM (%)	11.7	10.1	8.8	9.2	-1.0ppt	10.0	+0.8pp	8.7	-0.5pp

Source: Nippon-IBR based on Hagihara Industries' FY20 2Q earnings results materials

戦略製品群売上推移			
(¥mil / Oct year-end)	FY19	FY20	YoY (%)
	IH	IH	
バルチップ	1,695	1,786	5.4
粘着テープ原反	939	998	6.3
その他高機能化製品(人工芝原糸含む)	1,628	1,568	-3.7
フィルムスリッター	1,831	1,727	-5.7

Source: Hagihara Industries' FY20 2Q earnings presentation

## FY20 期 下期見通し

上述のように、萩原工業は市中在庫の増加と原材料価格下落による原材料材後の評価損を加味して通期予想を下方修正した。売上 8.7%、営業利益 9.3%の下方修正をしたが、理由をまとめると以下の 2 点に集約される。

### 1. ナフサ価格の急落

上期末時点で BS 上の原材料在庫は約 1,024 百万円。このすべてが評価減対象になるわけではないが、ナフサ価格前提が上期の 42,100 円/kl から下期前提の 20,000 円/kl に見直されたことにより売上原価ベースで約 100 百万円の評価損を見込む。結果下期のセグメント営業利益率は上期の 9.8%から 3.7 ポイント悪化し 6.1%程度になると試算される。

### 2. 新型コロナウイルスによる業績への影響

コロナによる影響は納品と営業活動において顕著である。すでに市中在庫が増えており、これが実需の先食いになっているというリスクも考えられよう。同社は下期に PLS 事業において約 1,140 百万円の販売数量下落による影響を見込んでいるが、これは主にコロナの影響による経済活動停滞により一部製品が減速することを織り込んでいるためである。例を挙げるとラミクロス関連（土木建築関係）、フレコンバッグ関連（自動車業界など）、イベントのキャンセルにより影響を受けているカーペット類など。

また販売価格下落による影響を 400 百万円見込んでいるが、以下に細分化される：

- 150 百万円－ナフサ価格下落を反映して人工芝原糸の単価が下がる
- 50 百万円－ナフサ価格の下落を反映して一部産業用資材原糸の売上に影響
- 200 百万円－ナフサ価格変動以外によるもの。例えば為替差損など

同社売上の約 50%はナフサスライドによる価格設定がされている。その部分に関してはナフサ価格変動による利益率への影響はない。

FY20 期の年間配当は一株当たり 36 円、前期比 2 円の増加の予定。配当性向は同社の目標値 20%を超える 28.3%の予想。

## 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](mailto: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 an Appointed Representative (AR) <FCA Reference Number 694873> of Profin Partners Limited registered and authorised by the Financial Conduct Authority with the register number 595504.*