

## 萩原工業株式会社 (7856 JP) 英文スポンサーリサーチ サマリー

### ハミダセ、アミダセ。の企業文化で成長を探る、「日本でいちばん大切にしたい会社」

萩原工業は岡山県倉敷市が本拠地の合成樹脂、機械メーカーである。1962 年創業当時は畳の縦糸に使用されるポリエチレン製のモノフィラメント糸を製造していたが、創業から 2 年後にフラットヤーンの製造を始めた。現在でも同社のコアコンピタンスであるフラットヤーンは、ポリエチレンやポリプロピレンのフィルムを細長い短冊状に切断し、延伸することで強度を加えた糸であるが、同社は現在に至るまでフラットヤーンおよび周辺技術を基に様々な製品を生み出し、ニッチ分野での需要を創出してきた。販売先は建設・土木業界、農業、物流、電子部品など多岐にわたる。

同社は創業者から受け継ぐ、興味のあることはなんでも試し新しい価値を創造しようという企業文化の下、様々な挑戦に果敢に取り組むことによって新しい製品、市場を開拓してきた。根本にあるのは社会のためになる製品を提供するという強いミッションである。日本企業の ESG 活動など経営学の第一人者である元法政大学大学院政策創造科の坂本光司教授が審査委員長を務め、経済産業省が後援している「日本でいちばん大切にしたい会社」大賞 (2018 年、第 8 回)において、最高賞である「経済産業大臣賞」を受賞した。同賞では過去 5 年にわたって 6 つの条件を満たし、5 者のステークホルダー(従業員とその家族、外注先・仕入先、顧客、地域社会、株主)を幸せにする、「正しいことを、正しく行っている企業」であるホワイト企業を表彰する。

萩原工業のソーシャルエンタープライズの活動として特に顕著なのは、2016 年の鳥取県中部地震や 2018 年に西日本全域を襲った豪雨災害の被災地にいち早くブルーシートを届けたことである。経済産業省の要請にこたえるため、日夜問わずブルーシートの生産を続け、家屋が倒壊した被災者の二次被災に対する防災に貢献した。2018 年の西日本豪雨災害では、ブルーシートを速やかに支給したことに対し経産省から感謝状を授与されている。地元岡山で災害時に使用されたブルーシートをトートバッグとして再生し、バッグの売上の一部を復興支援に充てる活動も行っている。

こういった活動にとどまらず、プラスチックの再生利用など今後も社会的課題に取り組んでいくことを目指している。

### 事業セグメント

同社の事業は大きく合成樹脂事業、エンジニアリング(機械)事業の二つの事業セグメントから構成される。

#### **合成樹脂事業セグメント**

連結売上の約 80%を合成樹脂事業が占める。2019 年度のセグメント売上は 23,674 百万円(前年比 13.5%増)。営業利益 1,934 百万円(同 0.9%増)で、連結営業利益の 71%を占める結果であった。同事業はさらに細分化さ

れ、シート・建設資材、産業資材、生活資材、その他に分かれている。主原料がポリエチレンやポリプロピレンといった石化製品であるため、原則として業績は原油価格、特にナフサ価格の影響を受けるが、顧客にとって代替品のないニッチな製品を作ることによってナフサ価格の動向に左右されず利幅が確保しやすい収益体質を維持している。

- シート・建設資材

シート・建設資材は主に建設現場において義務化されている防音シートや安全のためのメッシュシート、防災時に使用されるブルーシートが含まれる。19年度の売上は6,281百万円(前年比1.6%増)。同社の主力製品のひとつであるブルーシートは自然災害の多い日本では欠かせないアイテムのひとつであるが、近年は中国やベトナムなどからの輸入競合品との競争が激化していた。萩原工業はフラットヤーンからブルーシート完成品までのバリューチェーンをすべて垂直統合している唯一のメーカーであり、高品質に加え輸入品と比べるとリードタイムがはるかに短いという特徴がある。また経済産業省や地方自治体とホットラインを結び、最速で発送できる仕組みも作ってきた。2016年の鳥取県中部地震、2018年の西日本豪雨災害の折に不眠不休でブルーシートの製造を続け、被災者が雨露をしのぎ二次災害に対する防災を呼び掛けた経産省や地方自治体の要請に応じて緊急時に提供してきた実績がある。

- 産業資材

産業資材は同セグメント内で最も売上比率が高く、19年度の売上は10,038百万円(前年比6.8%増)であった。産業資材には萩原工業が戦略製品(粗利率30%以上でMade in Hagiharaであることの条件を満たしている製品)のひとつとして期待しているバルチップが含まれる。バルチップはフラットヤーンをチップ状に細かく刻んだもので、コンクリート補強材として使用される。コンクリートの補強材としてはメッシュ状の鉄網が主流であったが、プラスチック加工製品であるバルチップは軽く、セメントに直接混ぜ込んで使用するため、鉄網のようにあらかじめ敷設する手間やマンパワーが省けるという利点がある。さらにプラスチックそのものの特性から耐亀裂性、防爆性に優れ、トンネルの特に風圧が強い入り口部分などでの使用が注目されている。鉾山の地下トンネルに使用されている経緯から、その売上動向はおおむね鉾山需要に比例するとされている。また最近の例ではNEXCOによる外環道の補修工事にも採用された。今後はリニア新幹線のトンネルの一部での採用が期待される。産業資材ではバルチップのほか、フレキシブルコンテナバッグ(フレコンバッグ)が含まれる。19年度は米中貿易摩擦の影響もあり世界全体で荷足が鈍いことが影響し前年比およそ2%程度の減収になった模様。

- 生活資材

生活資材には粘着テープ用クロス、人工芝用原糸、メッシュバッグなどが含まれる。19年度の売上は6,164百万円(前年比43.8%増)と大きく伸びたが、これはTHP社の売上が反映されているため。尚、粘着テープ用クロスや人工芝用原糸はバルチップと並び同社が戦略製品と位置付ける製品である。

## 合成樹脂事業売上・営業利益

(百万円)	FY17	FY18	FY19		FY20CE	
	実績	実績	実績	YoY (%)	CE	YoY (%)
合成樹脂事業	17,746	20,854	23,674	13.5	25,000	5.6
シート・建築資材関連	5,594	6,180	6,281	1.6	6,368	1.4
産業資材関連	7,951	9,398	10,038	6.8	10,922	8.8
生活資材関連	3,401	4,288	6,164	43.8	6,619	7.4
その他合成樹脂	798	986	1,189	20.6	1,089	-8.4
セグメント営業利益	2,140	1,918	1,934	0.9	2,000	3.4
セグメント OPM (%)	12.1	9.2	8.2	-1.0ppt	8.0	-0.2ppt

Source: Hagihara Industries' FY19 earnings results materials

## エンジニアリング事業セグメント

萩原工業のエンジニアリング事業は、同社の技術的コアコンピタンスを基に開発された機械製品で構成されている。技術的コアコンピタンスとはすなわち、「切る」「伸ばす」「巻く」「織る」である。例えばフラットヤーンを作るためにポリエチレンやポリプロピレンのフィルムを裁断するためのスリッターは、PET ボトル用ラベルの裁断から FPD 用フィルムやリチウムイオン電池のセパレーターの切断まで幅広く利用されている。同事業は特定の業界や顧客向けではなく、特定の用途(切る・伸ばす・巻く・織る)を提供するために製造販売されているため、顧客企業の業績動向の影響はほとんど受けず、売上・利益とも比較的安定している。19年度は5,973百万円(前年比6.6%増)の売上となった。

## セグメント別売上・営業利益

(百万円)	FY17	FY18	FY19		FY20CE	
	実績	実績	実績	YoY (%)	CE	YoY (%)
合成樹脂事業	17,746	20,854	23,674	13.5	25,000	5.6
シート・建築資材関連	5,594	6,180	6,281	1.6	6,368	1.4
産業資材関連	7,951	9,398	10,038	6.8	10,922	8.8
生活資材関連	3,401	4,288	6,164	43.8	6,619	7.4
その他合成樹脂	798	986	1,189	20.6	1,089	-8.4
セグメント営業利益	2,140	1,918	1,934	0.9	2,000	3.4
セグメント OPM (%)	12.1	9.2	8.2	-1.0ppt	8.0	-0.2ppt
機械事業	5,492	5,602	5,973	6.6	6,000	0.5
セグメント営業利益	582	768	789	2.7	700	-11.3
セグメント OPM (%)	10.6	13.7	13.2	-0.3ppt	11.7	-1.1ppt
売上高合計	23,558	26,457	29,647	12.1	31,000	4.6
営業利益合計	2,722	2,686	2,724	1.4	2,700	-0.9
OPM (%)	11.6	10.2	9.2	-1.0ppt	8.7	-0.5ppt

Source: Nippon-IBR based on Hagihara Industries' FY19 earnings results materials

## 製品別仕向け先

合成樹脂事業セグメント				
仕向け先	製品例	顧客	競合	売上構成 (%)
建設・土木	メッシュシート 防音シート バルチップ	ゼネコン 生コン会社	シート: キョーワ(未上場、日本) バルチップ: 大日製罐(未上場、日本)、 SIKA 社(SIKA: SW)	16
生活用品・レジャー	レジャーシート 人工芝 掃除用モップ 野菜用バッグ カーペット基布	消費者向け	レジャーシート、モップ: 中国、ベトナム からの輸入品 人工芝: TenCate (未上場、オランダ) カーペット基布: 吉川織物、小泉製麻 (共に未上場、日本) メルタックバッグ: 他素材	6
梱包・物流	フレコンバッグ 粘着テープ用原反	化学メーカー 粘着テープメーカー	日本マタイ(未上場、日本)	24
農業・畜産業	反射シート 鶏舎用カーテンシート	農家 畜産農家	小泉製麻(未上場、日本) 藤森工業(7917 JP)	2
防災・復興支援	ブルーシート 土嚢	地方自治体 経産省	中国、ベトナムからの輸入品	13
エンジニアリング事業セグメント				
仕向け先	製品例	顧客	競合	売上構成 (%)
機械	スリッター	ラベルメーカー LiB セパレーターメーカー FCD 用フィルムメーカーなど	西村機械 東伸 (共に未上場、日本)	18
	ワインダー	繊維メーカー	八洲熱学 TMT 神津 (共に未上場、日本)	1
	再生ペレット製造装置	プラスチック再生業者	EREMA (未上場、オーストリア) 一億機器(未上場、台湾)	4

Source: Nippon-IBR based on publicly available information provided by Hagihara Industries

## 業績サマリー

萩原工業の 2019 年度業績は、売上 29,647 百万円(前年比 12.1%増)、営業利益 2,723 百万円(同 1.4%増)であった。東洋平成ポリマー(THP)社やバルチップの販売を担う EPC 社の子会社化による通年寄与、エンジニアリング事業の好調により売上は順調に伸びた。利益面では建築資材関連の粗利が改善したことが貢献したが、THP 社の連結により汎用品が増えたこと、高収益であるバルチップの売上が鉱山向け需要の低迷で下振れしたこと、子会社 2 社のコストが連結されたことにより営業利益率は 9.2%と 1%ポイント低下したが、結果としては過去最高益となった。

2020年度は売上 31,000 百万(前年比 4.6%増)、営業利益 2,700 百万円(同 0.88%減)を見込む。営業利益が若干落ち込むのは、エンジニアリング事業セグメントの減益が主因。また下期の営業利益は 1,305 百万円と上期の 1,395 百万円から減速する予想になっているが、これは下期に海外子会社でのコスト増を見込んでいたため。部門別にみると合成樹脂事業セグメントの売上が 25,000 百万円と前年比 5.6%増を見込んでおり、特にバルチップを含む産業関連で 10,922 百万円(前年比 8.8%増)を予想。

3月9日に発表された第1四半期決算は合成樹脂製品の販売数量が弱含み、売上は前年同期比 4.5%減の 7,225 百万円となった。合成樹脂事業セグメントの売上を見ると、5,741 百万円と前年同期に比べ 245 百万円減少しているが、このうち 215 百万円が販売数量減によるもの。特にフレコンバッグや人工芝原糸などは減収となったが、戦略製品であるバルチップは鉱山関連需要が低迷している中でも貢献した。特にオーストラリアで都市開発が活況で、バルチップの需要に追い風となった模様。全社の連結営業利益は前年同期比 41.8%増の 185 百万円となった。中でも合成樹脂事業セグメント全体の粗利率改善 94 百万円(内シート・建設資材の粗利率改善が 40 百万円)に加え、エンジニアリング事業セグメントにおいてフィルムスリッターの売上が中国を中心に伸び、利益率改善に貢献し(+77 百万円)、減収による影響を相殺した。

現時点で上期、および通期の会社ガイダンスは据え置かれている。第1四半期(19年11月~20年1月)までを見ると新型コロナウイルスの影響はほとんどない。同社の原材料であるポリエチレン、ポリプロピレンはナフサ価格に連動しており、ナフサ価格が1キロ当たり1円変動すると理論的に同社の営業利益に及ぼす影響は約2百万円と推定されるが、実際には同社の主力製品の価格はナフサ・スライドで設定されているケースが多く、ナフサ価格が上下しても利幅が変わることはない。また同社の製品の大半が代替物のないニッチ製品であるために、利幅そのものが減少する傾向にもない模様。同社は中国の上海と青島に工場があるが全従業員がすでに再稼働しておりエンジニアリング事業セグメントにおけるサプライチェーンの問題は限定的と見ている。

### Earnings Guidance

(百万円)		FY19			FY20CE				YoY (%)
		IH	2H	FY	IQ	IH	2H	FY	
連結	売上高	14,778	14,858	29,647	7,225	15,300	15,700	31,000	4.56
	営業利益	1,301	1,422	2,723	725	1,395	1,305	2,700	-0.84
	OPM (%)	8.8	9.6	9.2	10.0	9.1	8.3	8.7	-0.5ppt
	経常利益	1,263	1,595	2,850	930	1,695	1,305	3,000	5.26
	RPM (%)	8.5	10.7	9.6	12.9	11.1	8.3	9.7	-0.1ppt
	当期利益	867	1,161	2,014	625	1,190	900	2,090	3.77
単体	売上高	11,333	11,462	22,796	5,460	11,450	11,990	23,350	2.43
	営業利益	1,079	1,267	2,347	642	1,140	1,145	2,285	-2.64
	OPM (%)	9.5	11.1	10.3	11.8	10.0	9.5	9.8	-0.5ppt
	経常利益	1,127	1,539	2,667	852	1,440	1,145	2,585	-3.07
	RPM (%)	9.9	13.4	11.7	15.6	12.6	9.5	11.1	-0.6ppt
	当期利益	804	1,177	1,982	598	1,025	770	1,795	-9.43

Source: Hagihara Industries' FY19 results material

## 中期経営計画 UPGRADE For Next 60 および戦略的製品

萩原工業は今期をはじめとする中期経営計画 UPGRADE For Next 60 を 19 年度決算と同時に発表している。最終年度である 22 年度の売上 33,000 百万円(3 年間の CAGR3.69%)、営業利益 3,300 百万円(同 5.63%)を目指す。この目標に到達するために以下の 3 つの戦略に加え SDGs 目標として ESG に根差したビジネスと従業員をよりサポートするための施策を発表している。

1. 技術を磨く—新しい素材や技術の開発。
2. 製品を広げる—「世のため人のために役立つ」製品を生み出す。
3. 市場を創る—新製品や既存製品の別用途を開拓し自ら市場を作っていく。
4. 社員の成長と幸福を伸ばす—より働きやすい職場を作る。社員に遣り甲斐を与え成長をサポートする。

中期経営計画を成功させる要となるのが戦略製品群である。萩原工業は、売上総利益率が 30%以上で且つ Made in Hagihara の 3 製品—バルチップ、粘着テープ原反、人工芝原糸を戦略製品としている。今期予想売上は 12,727 百万円(前年比 3.1%増)を見込む。戦略製品が同社売上に占める割合はおおよそ 40%強。

## コーポレートガバナンスおよび社会的責任、株主還元

プラスチック反対運動や海洋ごみ、マイクロプラスチックなどプラスチックを取り巻く環境問題が昨今話題になっている。萩原工業は現在までに被災地へのブルーシートの迅速な提供といった形で企業の社会的責任を果たしてきたが、そこからさらに前進して将来的には自社のプラスチック製品の回収、洗浄、再生、再利用といった同社のコアビジネスと親和性の高い ESG 事業の実現を目指している。2019 年 5 月に日本プラスチック工業連盟がプラスチック海洋ごみ問題の解決に向け宣言し活動を開始したことを受けて、同社も所属する日本フラットヤーン工業組合、その上部組織である日本ポリエチレン製品工業連合会が活動に参加している。

同社の役員会は現在 2 名の独立社外取締役が就任している。現社長の浅野氏は、コーポレートガバナンスを順守するために人数合わせで社外取締役を選ぶよりは、よりダイバーシティのある取締役会を望んでおり、同社の事業に関連する知見がある人材や、海外や上場企業の経営の経験がある候補者だけに限らず、経歴に関係なくより広い目線から取締役会で意見を述べる独立役員がいてもいいという考えである。同社の社会やコミュニティー、そこに生活をする人々が必要とする製品をどこまでも追求するという社会的ミッションが根底にあるからであろう。

萩原工業は配当性向 20%程度を基準として設定しているが、過去 3 年間を見ると常に上振れて推移している。今期は年間配当 36 円を予定しており、配当性向は 24.9%の予想。

当レポートは英文レポートの日本語サマリー版です。英文フルレポートは萩原工業株式会社ウェブサイト <https://www.hagihara.co.jp>、TDNet、弊社ウェブサイト [www.nippon-ibr.com](http://www.nippon-ibr.com) および日経 Quick, FactSet, Refinitiv 等のターミナルでアクセスできます。ご参照ください。

萩原工業(7856) : 財務サマリー

(百万円)	FY10/15	FY10/16	FY10/17	FY10/18	FY10/19	FY10/20CE
売上高・営業収益	22,530	22,485	23,238	26,457	29,647	31,000
営業利益	2,360	2,548	2,721	2,685	2,723	2,700
経常利益	2,392	2,523	2,753	2,781	2,850	3,000
当期利益	1,454	1,856	1,964	1,884	2,014	2,090
1株当たり利益(円) <sup>1</sup>	196.87	256.64		130.27	139.23	140.29
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	1,762	3,904	2,535	2,009	3,604	-
投資活動によるキャッシュフロー	-815	-1,320	-848	-3,341	-1,801	-
財務活動によるキャッシュフロー	-1,117	-739	-326	-837	-407	-
現金および現金同等物の期末残高	3,134	4,923	6,317	4,167	5,556	-
フリーキャッシュフロー	947	2,584	1,687	-1,332	-	-
1株当たり営業キャッシュフロー(円)	238.46	539.70	340.32	138.87	-	-
1株当たりフリーキャッシュフロー(円)	128.16	357.22	226.48	-92.07	-	-
総資産	24,731	24,874	27,114	31,870	32,572	-
負債	7,577	6,924	7,269	10,755	10,217	-
純資産	17,154	17,949	19,844	21,114	22,354	-
資本金	1,778	1,778	1,778	1,778	1,778	-
自己資本	17,153	17,948	19,843	21,113	22,353	-
1株当たり純資産(円)	2,371.26	2,481.25	-	1,459.46	1,545.16	-
売上高営業利益率(%)	10.47	11.33	11.71	10.15	9.18	8.7
ROE(%)	8.66	10.58	10.39	9.20	9.27	-
ROA(%)	9.51	10.10	10.28	8.90	8.24	-
自己資本比率(%)	69.36	72.16	73.18	66.25	68.63	-
負債比率(%)	44.17	38.58	36.63	50.94	45.71	-
総資産回転率(回)	0.92	0.91	0.89	0.90	0.92	-
インタレストカバレッジ(倍)	48.24	53.17	50.44	41.37	35.91	-
流動比率(%)	253.67	289.63	294.79	223.41	226.45	-
有利子負債額	1,586	1,051	966	2,856	2,867	-
E B I T	2,441	2,571	2,807	2,846	-	-
E B I T マージン(%)	10.83	11.43	12.08	10.76	-	-
E B I T D A	3,325	3,459	3,704	3,900	4,123	-
E B I T D A マージン(%)	14.76	15.38	15.94	14.74	13.91	-
1株当たり配当金(累計)(円)	50.00	60.00	64.00	32.00	34.00	36.00
利益剰余金からの配当金総額(累計)	365	434	462	464	494	-
配当性向(%)	25.40	23.40	23.60	24.60	24.40	25.66
純資産配当率(%)	2.20	2.50	2.30	2.30	2.20	-
期末発行済株式総数(株)	7,448,800	7,448,800	7,448,800	14,897,600	14,897,600	14,897,600
自己株式数(株)	215,045	215,132	215,440	430,980	431,013	431,013

出所: 日経バリューサーチ

<sup>1</sup> 2017年11月1日に株式分割(1:2)を実施

## 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 of 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.*