

萩原工業株式会社 (7856 JP)

上期は会社予想未達も通期予想は据え置き。中計最終年度の目標値達成には来期の成長が鍵

業績サマリー

FY21 期(10月決算)上期決算

萩原工業が発表した FY21 期(10月決算)は売上高 13,107 百万円(前年同期比 7.4%減)、営業利益 1,270 百万円(同 10.6%減)となった。昨年度上期に約 53 百万円の固定資産売却益があったため、当期利益の減益幅は営業利益よりも大きく同 19.6%減となった。

萩原工業(7856 JP)							
(¥mil)	FY20 期			FY21 期			
	上期	下期	通期	上期	YoY (%)	下期予	通期予
売上高	14,150	13,080	27,231	13,107	-7.4	14,893	28,000
営業利益	1,421	1,093	2,515	1,270	-10.6	1,370	2,640
OPM (%)	10.0	8.4	9.2	9.7	-0.3pp	9.2	9.4
経常利益	1,656	1,183	2,840	1,331	-19.6	1,409	2,740
RPM (%)	11.7	9.1	10.4	10.2	-1.5pp	9.5	9.8
当期利益	1,139	752	1,891	916	-19.6	934	1,850
NPM (%)	8.1	5.8	6.9	7.0	-1.1pp	6.3	6.6

Source: Hagihara Industries FY21 1H earnings presentation material

事業セグメントは合成樹脂加工製品[PLS]事業と機械(エンジニアリング)製品[ENG]事業で構成される。PLS 事業の売上高はシート製品やフレコンバッグの販売数量減、及びバルチックの販売単価の下落が主因となり、同 6.2%減の 10,872 百万円となった。営業利益は売上減の他に海外輸送費の増加が影響し、同 16.9%減の 941 百万円となった。一方 ENG 事業においては、昨年まで中国のリチウムイオン電池用セパレーターフィルムが好調であったフィルムスリッターのピークアウトが減収要因となった結果、同 12.7%減の 2,235 百万円となった。一方で営業利益はスリッターの販売ミックスが改善したこと、旅費・広告宣伝費などの販管費の削減により、同 13.7%増の 329 百万円で着地した。

上期売上高は期初の会社業績予想 13,960 百万円に比べ 853 百万円下振れた。営業利益も同様に期初予想 1,380 百万円に比べ 110 百万円下振れた。ただし通期予想は据え置きとなった。

セグメント売上高・利益						
(¥mil/10 月期)	FY19 期		FY20 期		FY21 期	
	1H	FY	1H	FY	1H	YoY (%)
PLS 事業	11,838	23,674	11,589	22,327	10,872	-6.2
セグメント営業利益	932	1,934	1,132	1,932	941	-16.9
セグメント OPM (%)	7.9	8.2	9.8	8.7	8.7	-1.1pp
ENG 事業	2,949	5,973	2,560	4,904	2,235	-12.7
セグメント営業利益	369	788	289	582	329	13.7
セグメント OPM (%)	12.5	13.2	11.3	11.9	14.7	+3.4pp
売上高合計	14,788	29,647	14,150	27,231	13,107	-7.4
営業利益合計	1,301	2,723	1,421	2,515	1,270	-10.6
OPM (%)	8.8	9.2	10.0	9.2	9.7	-0.3pp

Source: Nippon-IBR based on Hagihara Industries' FY20 & FY21 1H earnings results materials

エグゼクティブサマリー

- 萩原工業が発表した FY21 期(10月決算)は売上高 13,107 百万円(前年同期比 7.4%減)、営業利益 1,270 百万円(同 10.6%減)となった。上期会社予想を売上で 6.1%、営業利益で 8.0%未達。
- PLS 事業は上期売上高 10,872 百万円(同 6.2%減)、営業利益 941 百万円(同 16.9%減)となった。シートやフレコンバッグの数量減に加え、バルチックの単価下落が響いた。
- ENG 事業の上期業績はフィルムスリッターの中国向け売上はピークアウトしたが、製品ミックスが改善し増益となった。
- 上期は未達であったものの、通期予想は据え置き。業績リスクとしては、1)足元まで通期予想前提に対してナフサ価格が高騰、2)バルチックの売価下落圧力の継続、が挙げられる。但しナフサ価格動向については、価格高騰前における程度の在庫を積み増しているため、影響は軽微と見る。
- 今期予想に到達したと仮定すると、中計最終年度に当たる FY22 期の目標値に対しては売上で 7.1%増、営業利益で 9.8%増益を達成しなければ目標値には到達しない。
- 今期から戦略製品に置き換わり、SDGs 関連製品に紐づけた製品群の構成を開示している。同製品群の今期売上予想は 13,824 百万円(前年比 6.1%増)。
- 今期の年間配当は一株当たり 36 円で昨年度の配当を据え置き。配当性向は 28.2%。

SDGS 関連製品

従来同社ではバルチックやブルーシート、粘着テープ原反、スリッターなど、萩原工業が開発・製造しており、30%以上の粗利率を生み出す製品を戦略製品と位置付けていた。昨年度に始まった中期経営計画より、SDGs において掲げる様々な課題への解決を提供する製品を SDGs 関連製品として課題ごとに製品群を再編成した。従来の戦略製品に比べ利益率に因るくくりではなく、SDGs の掲げる問題解決につながる製品を含む製品群となっている。SDGs 関連製品の上期売上は 6,347 百万円となった。同製品群の通期売上は 13,824 百万円(同 6.1%増)を予想。

同製品群は大きく 4 つのグループで構成される。

1. 気候変動適応力への貢献

気候変動適応力に関連する製品群には国産シート、粘着テープ原反、レイシス®が含まれる。同製品群の上期売上は 2,028 百万円、通期売上予想は同 4.9%増の 4,056 百万円。今期より、萩原工業が開発したゼロ放出を可能とする多孔質フィルムを作る技術レイシス®が実用化に至った。アース製薬(4985 JP)の虫よけシートに使われるフィルムにレイシス®が採用されており、これにより虫よけ成分の効き目が 90 日間にわたって持続可能となった。同製品の今期売上予想は 59 百万円であるが、中期経営計画では最終年度である FY22 年に 600 百万円の売上を目標としている。

2. 働き方改革への貢献

働き方改革への貢献が期待される製品には同社の主力バルチック、工事現場で必要不可欠とされる防災シート、メッシュシートが含まれる。バルチック、超軽量シートともに現場で働く労働者の負担を軽減し、作業効率を飛躍的に改善する製品である。同製品群の上期売上は 2,101 百万円、内 1,667 百万円をバルチックが占める。通期売上予想は 4,274 百万円(同 1.3%減)、内 3,349 百万円(同 2.3%減)がバルチックとなっている。上期はインドネシアの鉱山がコロナ禍で一時的に閉鎖しており、バルチックの販売数量が鈍化したことに加え、すでに第 2 四半期から再開していたオーストラリアや南米の鉱山において、バルチックの競合品に因る安売りの影響を受け販売単価が低下、バルチックの上期売上は前年同期比で 6.7%下落した。同社では使用用途によってはバルチックの品質がオーバースペックであるとして、今後は建設や土木など鉱山以外の市場の開拓を継続していく模様。

3. 循環型社会づくりへの貢献

当製品群にはエコマークの付いたブルーシート、PET ボトル再生に使われるスクリーンチェンジャー、プラスチックの再生ペレットを製造する再生ペレット製造装置が含まれる。上期の売上は全体で 452 百万円。通期では 756 百万円(同 19.9%減)を見込む。減収予想となっているのが下期のスクリーンチェンジャーの売上が低迷する前提となっているため。期初ではプラスチック再生に対する需要がそれほど高いとは想定していなかったため。

4. 産業と技術革新の基盤づくりへの貢献

当製品群にはフィルムスリッター、紙スリッターが含まれる。上期売上は 1,765 百万円、通期予想は 4,736 百万円(同 22.0%増)。近年は中国のリチウムイオン電池用セパレータフィルム向け需要が活発であったが、業界再編により大手に吸収されるという状況になった。中国の大手セパレータフィルムメーカーは同社の競合他社の機械を使っている。スリッターはフィルム製造のプロセスで重要な役割を果たすため、フィルムの性質や仕様に変化がない限りは機械を入れ替えることはない。すでに中国の大手メーカーは同競合の機械を入れており、現時点で萩原工業の機械が合併された会社に向けて売上を伸ばすのは困難となっている。現在は国内の出荷に注力しているが、新しい機構をもって同競合の牙城である中国市場を取りに行くことも模索している。通期ではフィルムスリッターのみで同 12.3%増の 3,328 百万円を見込む。また紙スリッターも前年同期比で 53.4%増の 1,408 百万円を見込むが、これは製紙メーカーによる設備投資増が主因。

FY21 期見通し及び中期経営計画

通期の会社予想は売上高 28,000 百万円(前年比 2.8%増)、営業利益 2,640 百万円(同 4.9%増)。上期で売上、利益ともそれぞれ 6.1%、8.0%予想に対して未達となったが、通期予想は据え置いた。期初の計画は前提条件としてナフサ価格キロリットル当たり 30,600 円となっているが、足元では 4 万円の後半台まで大きく上げている。ただし価格急騰前のある程度の在庫を積み上げており、業績に大きな影響はないと見ている。また同社では大半の PLS 事業売上に対してナフサスライドに基づいた価格設定をしており、ナフサ価格が変化した際には、売価を連動させてスプレッドを安定してとれるように設定している。そのほかには上期の世界経済動向が弱含みで推移しているという前提になっている。また昨年弱含みで推移した人工芝原系やカーペット基布、フレコンバッグなどは引き続き弱含みで推移すると見ている。年間配当は昨年度と同様一株当たり 36 円、配当性向にすると 28.2%。

昨年始まった3か年計画は来期が最終年度となるが、今期通期予想が仮に到達できたとしても、中計の最終目標に到達するには来期に7.1%増収、9.8%営業利益増益を達成せねばならないが、同社ではコロナ禍から世界経済が回復すれば到達可能と見ている。

また今中計中に萩原工業が将来の社会貢献につながる命題と意識しているのがブルーシートのリサイクルである。プラスチック製品のリサイクルはまず回収のインフラを作ることが重要であるが、レジャー品から防災用とまで幅広く使われるブルーシートの回収は自社だけでは困難である。同社ではまず地元岡山県のホームセンターにブルーシート回収の協力を得て回収バリューチェーンの試験を試みた結果、様々な課題が残った。今後回収後自社のブルーシートと再生不可能な輸入品を選別する作業やペレット再生機にかかる前の洗浄作業などの工程を構築するのが課題である。同社は環境事業推進室を立ち上げ、商業化も視野に入れた広範囲な可能性を探っていく計画をしている。

SDGs 関連製品					
(百万円/10月期)	FY19	FY20	FY21		
	FY	FY	1H	FYCE	YoY (%)
気候変動対応力	4,199	3,867	2,028	4,056	4.9
国産シート	2,340	1,986	991	2,176	9.6
粘着テープ原反	1,859	1,881	998	1,820	-3.2
レイシス®	-	0	39	59	n/a
働き方改革	4,287	4,329	2,101	4,274	-1.3
防災シート・メッシュシート	976	899	433	925	2.9
バルチック	3,311	3,429	1,667	3,349	-2.3
循環型社会	1,183	944	452	756	-19.9
エコファミリーシート	80	76	25	71	-6.6
スクリーンチェンジャー	902	622	352	464	-25.4
リサイクル機器	200	245	74	220	-10.2
産業と技術確認の基盤づくりへの貢献	4,506	3,883	1,765	4,736	22.0
フィルムスリッター	3,771	2,964	1,144	3,328	12.3
紙スリッター	735	918	620	1,408	53.4
SDGs 関連製品売上合計	14,176	13,025	6,347	13,824	6.1
連結売上に占める割合(%)	47.8%	47.8%	48.4%	49.4%	+1.6pp

Source: Hagihara Industries FY21 1H earnings presentation material

萩原工業:中期経営計画									
(百万円/10月期)	FY19	FY20				FY21		FY22	
	実績	計画	実績	計画比(%)	前期比(%)	計画	前期比(%)	計画	前期比(%)
売上高	29,647	28,300	27,231	-3.8	-8.1	28,000	2.8	30,000	7.1
PLS	23,674	22,800	22,327	-2.1	-5.7	22,500	0.8	24,425	8.6
ENG	5,973	5,500	4,904	-10.8	-17.9	5,500	12.2	5,575	1.4
営業利益	2,723	2,450	2,515	2.7	-7.7	2,640	4.9	2,900	9.8
PLS	1,934	1,820	1,932	6.2	-0.1	2,060	6.6	2,250	9.2
ENG	788	630	582	-7.6	-26.2	580	-0.3	650	12.1
営業利益率(%)	9.2	8.7	9.2	+0.5pp	+0.0pp	9.4	+0.2pp	9.7	+0.3pp
PLS	8.2	8.0	8.7	+0.7pp	+0.5pp	9.2	+0.5pp	9.2	+0.0pp
ENG	13.2	11.5	11.9	+0.4pp	-1.3pp	10.5	-1.4pp	11.7	+1.2pp
経常利益	2,850	2,730	2,840	4.0	-0.4	2,740	-3.5	3,000	9.5
経常利益率(%)	9.6	9.6	10.4	+0.8pp	+0.8pp	9.8	-0.6pp	10.0	+0.2pp

Source: Nippon-IBR based on Hagihara Industries presentation materials

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、弊社ウェブサイト 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。

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 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



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).