

萩原工業株式会社 (7856 JP)

FY22 の挑戦は、合成樹脂加工製品[PLS]事業における競争激化や予想外のコスト増に影響されない利益体質の土台作り

FY21 決算 (2021年10月)

FY21 実績

萩原工業株式会社 (7856 JP)が、2021年12月13日に発表したFY21 (10月決算)の決算は、売上高 27,705 百万円 (前期比 1.7%増)、営業利益 2,254 百万円 (同 10.4%減)となった。同社は海上輸送費用や原材料費のこれまでにないレベルの高騰、第4四半期の生産調整などを背景に、2021年11月26日に、従前の通期ガイダンスである売上高 28,000 百万円 (前期比 2.8%増)、営業利益 2,640 百万円 (同 5.0%増) から売上高 27,700 百万円 (同 1.7%増)、営業利益 2,250 百万円 (同 10.5%減) への下方修正を発表していた。結果的に、第4四半期単独の、営業利益は前四半期比 62.0%減となった。

合成樹脂加工製品事業 [PLS]

合成樹脂加工製品事業 [PLS] の、FY21 売上高は前期比 1.0%増、営業利益は同 18.4%減となった。同事業の売上高は 212 百万円の増収となった。内訳は価格上昇で 109 百万円、数量増で 81 百万円、為替差益で 21 百万円の増収要因となった。同社の主力製品の1つである防災用のブルーシート製品の需要は、国内の自然災害の減少による備蓄需要の低迷により低調に推移した。また、フレコンバッグ、土のうも土木と建築分野の需要減速により低調に推移した。これら製品の減速は、同社の他の主力商品である粘着テープ関連、原糸及び海外向けバルチックが補う結果となった。同セグメントの営業利益は、1) 第4四半期を中心に海上輸送費が急騰したこと、2) 原材料価格の上昇により生産調整が必要となった結果固定費を賄いきれなかった、の2つの原因で減益となった。

機械 (エンジニアリング) 製品事業 [ENG]

機械 (エンジニアリング) 製品事業 [ENG] の、FY21 売上高は 5,165 百万円 (前期比 5.3%増)、営業利益は 677 百万円 (同 16.3%増)で着地した。ディスプレイの世界的需要拡大により、光学フィルムのフィルムスリッターが好調に推移した。また、リチウムイオン電池用セパレーター向けスリッターやペットボトルのリサイクルに使用するろ過装置の販売も同事業の売上に貢献した。

エグゼクティブサマリー

- 萩原工業株式会社 (7856 JP)が、2021年12月13日に発表したFY21 (10月決算) 決算は、売上高 27,705 百万円 (前期比 1.7%増)、営業利益 2,254 百万円 (同 10.4%減)となり2021年11月発表の業績修正に沿う結果となった。
- 合成樹脂加工製品事業 [PLS] のFY21 売上高は、前期比 1.0%増、営業利益は同 18.4%減となった。全国的に災害が少なかったため防災用ブルーシート製品は備蓄の必要性が低く需要が低迷した。フレコンバッグと土のうも振るわなかったが、同社の他主力商品である粘着テープ関連、原糸及び海外向けが補う結果となった。
- 機械 (エンジニアリング) 製品事業 [ENG] は、ディスプレイ用フィルムスリッターやリチウムイオン電池用セパレーターの需要が堅調に推移した。ペットボトルのリサイクル向けスクリーンチェンジャーは引き続き堅調に推移している。
- 同社は、FY22 上期の売上高 14,750 百万円 (前年同期比 12.5%増)、営業利益 1,100 百万円 (同 13.4%減)、FY22 通期の売上高 30,150 百万円 (前期比 8.8%増)、営業利益 2,350 百万円 (同 4.2%増)と予想する。上期中の海上輸送費はピーク水準を維持するも、原材料価格上昇の影響を製品価格調整で吸収すると想定している。
- FY22 の2つの新たな目標は、合成樹脂加工製品[PLS]事業を再編し「タービー」ブランドの再構築を図ること、需要地近隣にバルチックの海外製造拠点増設である。これらプロジェクトには大きな投資を必要としないと同社では見ている。
- FY22 配当予想は1株あたり36円 (前期比 0.0%増)、配当性向は 29.6%を維持する。

セグメント売上高・営業利益 (累計ベース)

| (百万円/ 10月期) | FY19期 | | FY20期 | | FY21期 | | |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | 1H | FY | 1H | FY | 1H | FY | YoY (%) |
| PLS 事業 | 11,838 | 23,674 | 11,589 | 22,327 | 10,872 | 22,540 | 1.0 |
| セグメント営業利益 | 932 | 1,934 | 1,132 | 1,932 | 941 | 1,576 | -18.4 |
| セグメント OPM (%) | 7.9 | 8.2 | 9.8 | 8.7 | 8.7 | 7.0 | -1.7pp |
| ENG 事業 | 2,949 | 5,973 | 2,560 | 4,904 | 2,235 | 5,165 | 5.3 |
| セグメント営業利益 | 369 | 788 | 289 | 582 | 329 | 677 | 16.3 |
| セグメント OPM (%) | 12.5 | 13.2 | 11.3 | 11.9 | 14.7 | 13.1 | +1.2pp |
| 売上高合計 | 14,788 | 29,647 | 14,150 | 27,231 | 13,107 | 27,705 | 1.7 |
| 営業利益合計 | 1,301 | 2,723 | 1,421 | 2,515 | 1,270 | 2,254 | -10.4 |
| OPM (%) | 8.8 | 9.2 | 10.0 | 9.2 | 9.7 | 8.1 | -1.1pp |

Source: Nippon-IBR based on Hagihara Industries' 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] ごとに分類している。同社は 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す。FY21 は連結売上高の 49.4%にあたる 13,689 百万円を SDGs 関連製品から創出した。SDGs 関連製品は、収益率による分類ではなく、特定された課題を解決する製品によって構成されている。

| SDGs 関連製品 | | | | | |
|-------------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| (百万円/ 10 月期) | FY19 | FY20 | FY21 | | |
| | FY | FY | 1H | FY | 前期比 |
| | 実績 | 実績 | 実績 | 実績 | (%) |
| 気候変動対応力 | 4,199 | 3,867 | 2,028 | 3,977 | 2.8 |
| 国産シート | 2,340 | 1,986 | 991 | 1,957 | -1.5 |
| 粘着テープ原反 | 1,859 | 1,881 | 998 | 2,019 | 7.3 |
| 働き方改革 | 4,287 | 4,329 | 2,101 | 4,613 | 6.6 |
| 防災シート・メッシュシート | 976 | 899 | 433 | 933 | 3.8 |
| バルチップ | 3,311 | 3,429 | 1,667 | 3,680 | 7.3 |
| 循環型社会 | 1,183 | 944 | 452 | 759 | -19.6 |
| エコファミリーシート | 80 | 76 | 25 | 47 | -38.2 |
| スクリーンチェンジャー | 902 | 622 | 352 | 594 | -4.5 |
| リサイクル機器 | 200 | 245 | 74 | 116 | -52.7 |
| 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 | 11.7 |
| フィルムスリッター | 3,771 | 2,964 | 1,144 | 3,413 | 15.1 |
| 紙スリッター | 735 | 918 | 620 | 925 | 0.8 |
| SDGs 関連製品売上合計 | 14,176 | 13,025 | 6,347 | 13,689 | 5.1 |
| 連結売上に占める割合(%) | 47.8% | 47.8% | 48.4% | 49.4% | +1.6pp |

Source: Hagihara Industries FY21 earnings presentation material

SDGs 関連製品はさらに、具体的な持続可能性の目標を掲げた 4 つのグループに分類される。分類は以下の通り。

1. 気候変動適応力への貢献

このカテゴリーには、自然災害から住宅を守るために使われるブルーシート製品、粘着テープ原反が含まれている。このカテゴリーの FY 21 売上高は 3,977 百万円 (前期比 2.8%増) となった。同社は当初の売上を 4,056 百万円 (同 4.9%増) と予想していたが、防災用ブルーシート製品の需要が弱まり、売上は前年比 1.5%の減少となった。しかしブルーシート製品の減収分を粘着テープ原反が補い、結果的に前期比では 7.3%の増収で着地した。尚、同事業には新技術「レイシス®」が含まれていたが、顧客の商品企画・開発のタイミングによって業績のボラティリティーが高いため、ある程度の規模に成長するまではこのセグメントから除外することになった。

2. 働き方改革への貢献

このカテゴリーには建築現場で必須となっているスーパーライト防災シート製品やメッシュシート製品などが含まれている。防災シートを軽量化することで建設業就業者の負担を減らし、労働災害の防止に役立つ。同社の主力商品である「バルチップ」もこのカテゴリーに含まれる。FY21 の働き方改革製品の売上高は 4,613 百万円 (前年同期比 6.6%増) でそのうちバルチップが 3,680 百万円 (同 7.3%増) を占める。同社は上期中は海上輸送費が高水準で推移すると想定している。海上輸送費問題を契機に、同社は消費地近隣でのバルチップ現地生産化を検討している。バルチップの製造ラインは少人数で運営できる小さな設備しか必要としないため、多額の設備投資を必要としない。

3. 循環型社会づくりへの貢献

このカテゴリーには、エコマーク取得のブルーシート製品ブランド、プラスチックリサイクル機器、スクリーンチェンジャーなどがあり、すべてがリサイクル活動を支える製品である。FY21 の売上高は 759 百万円 (前期比 19.6%減) となり、同社予想通りの着地となった。スクリーンチェンジャー (ポリマー押出工程で不純物をフィルターにかける装置) は、ペットボトルなどの再生プラスチック製品を使用しているのが特徴である。FY21 のスクリーンチェンジャーの売上高は、当初予想の 464 百万円 (前期比 24.5%減) を上回り、594 百万円 (同 4.5%減) となった。前回の業績見通し以降、スクリーンチェンジャーは会社の想定を上回る好調が続いている。

4. 産業と技術革新の基盤づくりへの貢献

FY21 当初の会社予想売上高 4,736 百万円 (前期比 22.0%増) に対し、実績は 4,339 百万円 (同 11.7%増) で着地した。このカテゴリで最も重要な商品はスリッターで、その名の通り多種多様なフィルム材を短冊状にカットする (スリットする) ために使われている。ディスプレイの需要が高まりスリッター需要が急増した。近年の中国のリチウムイオン電池用セパレータメーカーからの需要が増加し、スリッターの売上拡大につながった。FY21 のスリッターの売上高は 3,413 百万円 (前年同期比 15.1%増) であった。同社は年間売上高 3,328 百万円 (同 12.3%増) を見込んでいた。

FY22 の見通しと中期経営計画の進捗状況

同社は FY22 上期売上高 14,750 百万円 (前年同期比 12.5%増)、営業利益 1,100 百万円 (同 13.4%減)、そして FY22 通期では売上高 30,150 百万円 (前期比 8.8%増)、営業利益 2,350 百万円 (同 4.2%増) を予想する。上期を通して海上輸送費は高水準を維持するものの、原材料価格上昇の影響は製品価格調整で吸収すると想定している。一方、下期には費用のピークアウトを見込む。配当は 1 株あたり 36 円で FY21 の水準を据え置く。

なお、FY22 に終了する中期経営計画 (UPGRADE For Next 60) については、FY20 の業績が計画を下回ったことから 2020 年 12 月に下方修正を発表した (売上高 31,000 百万円、経常利益 3,000 百万円)。最終年度である FY22 の売上高は当初目標の 33,000 百万円 (3 年 CAGR+5%) から 30,000 百万円 (同+0.4%) へ、経常利益は当初目標の 3,300 百万円 (同+3.6%) から 3,000 百万円 (同+1.7%) へそれぞれ下方修正した。前例のないコスト増の影響は今上期にも残ることから、FY22 の業績予想は中期計画の経常利益目標を下回ると見込む。

今期は PLS セグメントにおいて、以下の施策を開始する予定になっている。これにより、顧客の状況や、急激なコスト増などの外部要因に左右されず、セグメント利益率の安定化が可能となろう。また事業全体の差別化を目指す。

1) 用途カテゴリによってブランドの分類をする

PLS セグメントの製品の中には、特定の顧客への依存度が高いものが含まれる。例えばブルーシートを例にとると、地方自治体の備蓄需要など災害に影響されることがあり、売上変動によりセグメント利益率が影響を受けてきた。目的に対応した商品ラインナップごとの構築をすることで各市場に合った製品開発をしていき、売上の安定化につなげることを目指す。また、用途別にカテゴリ分類することで、品種や規格見直し、統合が可能になる。これにより品種や規格が減り、生産効率や在庫の最適化につなげることが可能となろう。同社では、FY22 に現在 170 品種まで統合してきた製品を、さらに 10% 統廃合できると見込む。

2) 水平リサイクルモデルの構築

PLS 製品の競合製品には廉価な輸入品が多く、差別化が必要となっている。プラスチックの水平リサイクルを可能にすることで、例えばシート製品からの一回のみの再生ではなく、再生糸に戻し何度もリサイクルできるモデルを目指す。リサイクルの第一歩としてまず使用済みブルーシートを回収することであるが、中計最終年度の今期にブルーシートの回収ネットワーク構築を開始する。

3) バルチップの需要地近隣に生産拠点を設ける

FY21 後半からの海上輸送費の暴騰により、同社も急激なコスト増の影響を受けた。今期後半には海上輸送費の高騰も収束すると仮定しているが、それでもコロナ禍以前の水準に戻ることはない想定している。こういった外部要因によるコスト増の影響を避けるため、バルチップの需要地近隣に海外生産拠点設立を目指す。コスト増の影響を避ける以外にも、現地の市場動向や情報収集も可能になろう。実際の生産開始は FY24 頃を見込んでいる。

| 萩原工業 (7856 JP): 業績・予想サマリー | | | | | | | | | |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (百万円) | FY20 | | | FY21 | | | FY22 | | |
| | 上期 | 下期 | 通期 | 上期 | 下期 | 通期 | 上期 | 下期 | 通期予想 |
| 売上高 | 14,150 | 13,080 | 27,231 | 13,107 | 14,893 | 27,705 | 14,750 | 15,400 | 30,150 |
| 営業利益 | 1,421 | 1,093 | 2,515 | 1,270 | 1,370 | 2,254 | 1,100 | 1,250 | 2,350 |
| OPM (%) | 10.0 | 8.4 | 9.2 | 9.7 | 9.2 | 8.1 | 7.5 | 8.1 | 7.8 |
| 経常利益 | 1,656 | 1,183 | 2,840 | 1,331 | 1,409 | 2,372 | 1,110 | 1,430 | 2,540 |
| RPM (%) | 11.7 | 9.1 | 10.4 | 10.2 | 9.5 | 8.6 | 7.5 | 9.3 | 8.4 |
| 当期利益 | 1,139 | 752 | 1,891 | 916 | 934 | 1,619 | 770 | 990 | 1,760 |
| NPM (%) | 8.1 | 5.8 | 6.9 | 7.0 | 6.3 | 5.8 | 8.1 | 6.4 | 5.8 |

Source: Hagihara Industries FY21 earnings presentation material

萩原工業 (7856 JP): 中期経営計画及び今期予想

| (百万円/ 10 月期) | FY19 | FY20 | | FY21 | | FY22 | | |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 実績 | 実績 | 前期比(%) | 実績 | 前期比(%) | 中計目標 | 今期予想 | 前期比(%) |
| 売上高 | 29,647 | 27,231 | -8.1 | 27,705 | 1.7 | 30,000 | 30,150 | 8.8 |
| PLS | 23,674 | 22,327 | -5.7 | 22,540 | 1.0 | 24,425 | 24,550 | 8.9 |
| ENG | 5,973 | 4,904 | -17.9 | 5,165 | 5.3 | 5,575 | 5,600 | 8.5 |
| 営業利益 | 2,723 | 2,515 | -7.7 | 2,254 | -10.4 | 2,900 | 2,350 | 4.3 |
| PLS | 1,934 | 1,932 | -0.1 | 1,576 | -18.4 | 2,250 | 1,680 | 6.6 |
| ENG | 789 | 582 | -26.2 | 677 | 16.3 | 650 | 670 | -1.0 |
| 営業利益率(%) | 9.2 | 9.2 | +0.0pp | 8.1 | -1.3pp | 9.7 | 7.8 | -0.3pp |
| PLS | 8.2 | 8.7 | +0.5pp | 7.0 | -2.2pp | 9.2 | 6.8 | -0.2pp |
| ENG | 13.2 | 11.9 | -1.3pp | 13.1 | +2.6pp | 11.7 | 12.0 | -0.9pp |
| 経常利益 | 2,850 | 2,840 | -0.4 | 2,372 | -16.5 | 3,000 | 2,540 | 7.1 |
| 経常利益率(%) | 9.6 | 10.4 | +0.8pp | 8.6 | -1.3pp | 10.0 | 8.4 | -0.2pp |

Source: Nippon-IBR based on Hagihara Industries presentation materials

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 2019 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.*

For further enquiry, please contact:

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).