

萩原工業株式会社 (7856 JP)

原材料費の急騰を受けて FY22 上期の営業利益は修正業績予想に未達。FY22 通期予想は据え置き。

POST FY22 1H RESULTS UPDATE

FY22 上期実績

萩原工業 (7856 JP) が 2022 年 6 月 13 日に発表した FY22 上期決算 (10 月決算) は、売上高 14,490 百万円 (前年同期比 10.5%増)、営業利益 742 百万円 (同 41.6%減) となった。同社は第 1 四半期決算を発表した 3 月 7 日に FY22 上期および通期の業績予想を下方修正しており、その背景として、1) 長期化する新型コロナウイルス関連規制のマイナス影響、2) 海上輸送運賃の急騰、3) プラスチック樹脂等原材料費の高騰、が挙げられる。上期売上高は概ね修正予想どおりの着地となったが、同営業利益は、合成樹脂加工製品事業における原材料高騰を受けた価格転嫁が貢献するまでのタイムラグにより、未達となった。

萩原工業(7856 JP): 業績ガイダンス修正と上期実績

(百万円)	FY22			
	上期 (旧予想)	上期 (新予想)	通期 (旧予想)	通期 (新予想)
売上高	14,750	14,750	30,150	30,000
営業利益	1,100	830	2,350	1,730
OPM (%)	7.5	5.6	7.8	5.8
経常利益	1,110	840	2,540	1,920
RPM (%)	7.5	5.7	8.4	6.4
当期利益	770	580	1,760	1,330
NPM (%)	8.1	3.9	5.8	4.4

Source: Hagihara Industries' earnings revision on 7 March 2022

萩原工業(7856 JP): 業績・予想サマリー

(百万円)	FY21		FY22					YoY (%)
	通期	上期	上期 (新予想)	上期 YoY (%)	vs. 上期 (新予想) (%)	下期 (新予想)	通期 (新予想)	
売上高	27,705	14,490	14,750	10.6	-1.8	15,510	30,000	8.3
営業利益	2,254	742	830	-41.6	-10.6	988	1,730	-23.2
OPM (%)	8.1	5.1	5.6	-3.0pp	-0.5pp	6.4	5.8	-2.3pp
経常利益	2,372	889	840	-33.2	5.8	1,031	1,920	-19.1
RPM (%)	8.6	6.1	5.7	-2.5pp	+0.4pp	6.6	6.4	-1.2pp
当期利益	1,619	659	580	-28.1	13.6	671	1,330	-17.9
NPM (%)	5.8	4.5	3.9	-1.2pp	+0.6pp	4.3	4.4	-1.3pp

Source: Nippon IBR based on Hagihara Industries' FY22 1H earnings presentation material and revision on 7 March 2022. 2HCE = FY22 company guidance - 1H results.

合成樹脂加工製品事業

合成樹脂加工製品事業の FY22 上期売上高は、前年同期比 13.4% (1,453 百万円) の増収となった一方、営業利益は同 40.7%の減益となった。増収の貢献要因は、販売単価の上昇 (429 百万円)、販売数量増 (928 百万円)、為替差益 (96 百万円) である。同社の主力商品の 1 つである災害用ブルーシートの需要は、国内の自然災害の減少を受けて備蓄需要が縮小し、引き続き低迷した。土のう土木・建築業界からの需要低迷を受けて不調となった。しかしながら、バルチップを始めとする好調な海外売上 (円建て、前年同期比約 60%増) に支えられ、セグメント全体では増収となった。

エグゼクティブサマリー

- 萩原工業 (7856 JP) の FY22 上期の決算は、売上高 14,490 百万円 (前年同期比 10.5%増)、営業利益 742 百万円 (同 41.6%減) となり、売上高は概ね予想通りだったものの、営業利益は修正予想に未達となった。
- 営業利益が修正予想 (830 百万円) に未達となった要因は、合成樹脂加工製品事業において、急騰した原材料費が価格転嫁の効果によりまだ相殺されていないためである。
- 合成樹脂加工製品事業の FY22 上期売上高は、前年同期比 13.4%の増収となった一方、営業利益は同 40.7%の減益となった。主力商品のバルチップの売上は好調であったが、原材料、エネルギー、海上運賃のコスト増を相殺するに至らなかった。
- 同社は 3 月 7 日に FY22 の通期業績予想を売上高 30,150 百万円 (前年同期比 8.8%増) から 30,000 百万円 (同 8.8%増) へ、営業利益 2,350 百万円 (同 4.3%増) から、1,730 百万円 (同 23.2%減) へ下方修正した。合成樹脂加工製品事業では第 4 四半期に新価格適用後、営業利益が回復すると見込む。
- 修正された FY22 ガイダンスから推察すると、今期に終了する中期経営計画に対し、バルチップの好調もあり売上計画は達成可能であるが、経常利益目標 3,000 百万円には未達となると見込む。
- 今期は、1) PLS セグメント再編に向けタービーブランドの再定義する、2) バルチップの海外製造拠点を需要地の近くに設立することを目指しているが、200 百万円を投資し、パラグアイに製造拠点を設立。土間向けの需要が旺盛なブラジル市場を狙う。
- FY22 年間配当は一株当たり 36 円と前年比と同額を予想。配当性向は 39.6%

機械製品事業

機械製品事業の FY22 上期決算は、売上高 2,163 百万円（前年同期比 3.2%減）、営業利益 184 百万円（同 43.9%減）となった。前期好調であった紙スリッターの需要が減少に転じ、セグメント全体で減収となった。営業利益は、セグメントの減収（23 百万円）および資材高騰の影響（121 百万円）により、144 百万円（前年同期比）の減益となった。

セグメント売上高・営業利益 (累計ベース)								
(百万円 / 10 月期)	FY19		FY20		FY21		FY22	
	上期	通期	上期	通期	上期	通期	上期	YoY (%)
PLS 事業	11,838	23,674	11,589	22,327	10,872	22,540	12,327	13.4
セグメント営業利益	932	1,934	1,132	1,932	941	1,576	557	-40.7
セグメント OPM (%)	7.9	8.2	9.8	8.7	8.7	7.0	4.5	-4.2pp
ENG 事業	2,949	5,973	2,560	4,904	2,235	5,165	2,163	-3.2
セグメント営業利益	369	788	289	582	329	677	184	-43.9
セグメント OPM (%)	12.5	13.2	11.3	11.9	14.7	13.1	8.5	-6.2pp
売上高合計	14,788	29,647	14,150	27,231	13,107	27,705	14,490	10.5
営業利益合計	1,301	2,723	1,421	2,515	1,270	2,254	742	-41.6
OPM (%)	8.8	9.2	10.0	9.2	9.7	8.1	5.1	-4.6pp

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

SDGS 関連製品

同社は収益性にかかわらず、SDGs（持続可能な開発目標）の達成に貢献する製品を SDGs 関連製品と分類しているが、FY22 上期は、連結売上の 47.1%にあたる 6,817 百万円がこの分野から創出された。

SDGs 関連製品								
(百万円 / 10 月期)	FY19	FY20	FY21		FY22			
	通期	通期	上期	通期	上期	上期 前期比	通期	予想比
	実績	実績	実績	実績	実績	(%)	予想	(%)
気候変動対応力	4,199	3,867	2,028	3,977	2,119	4.5	4,234	6.5
国産シート	2,340	1,986	991	1,957	1,106	11.6	2,144	9.6
粘着テープ原反	1,859	1,881	998	2,019	1,013	1.5	2,090	3.5
働き方改革	4,287	4,329	2,101	4,613	2,549	21.3	5,794	25.6
防災シート・メッシュシート	976	899	433	933	469	8.3	1,064	14.0
パルチップ	3,311	3,429	1,667	3,680	2,080	24.8	4,730	28.5
循環型社会	1,183	944	452	759	589	30.3	943	24.2
エコファミリーシート	80	76	25	47	27	8.0	69	46.8
スクリーンチェンジャー	902	622	352	594	492	39.8	855	43.9
リサイクル機器	200	245	74	116	69	-6.8	19	-83.6
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	1,558	-11.7	3,902	-10.1
フィルムスリッター	3,771	2,964	1,144	3,413	1,460	27.6	3,022	-11.5
紙スリッター	735	918	620	925	97	-84.4	880	-4.9
SDGs 関連製品売上合計	14,176	13,025	6,347	13,689	6,817	7.4	14,873	8.6
連結売上に占める割合 (%)	47.8%	47.80%	48.4%	49.4%	47.1%	-1.3pp	49.6%	+0.2pp

Source: Nippon-IBR based on Hagihara Industries FY21 and FY22 1H earnings presentation material

SDGs 関連製品は以下の4つの分野に細分化される。

1. 気候変動適応力への貢献

この分野のFY22上期売上は、前年同期比4.5%増の2,119百万円となった。災害用ブルーシートの売上が昨年に引き続き防災備蓄用シートが落ち込んだものの、主に建築土木、農業において使用される紫外線耐候性シートや反射シートなどの国産シート製品の伸長により相殺された。

2. 働き方改革への貢献

この分野には同社の主力商品、バルチップが含まれる。同分野のFY22上期売上2,549百万円（前年同期比21.3%増）のうち、約82%にあたる2,080百万円（同24.8%増）をバルチップが占める。

3. 循環型社会づくりへの貢献

この分野には、エコマーク取得のブルーシート、プラスチックリサイクル用機器、スクリーンチェンジャーなどリサイクル活動を支える製品が含まれる。同分野のFY22上期売上は前年同期比30.3%増の589百万円となり、概ね会社予想通りの着地となった。スクリーンチェンジャーの同売上は、492百万円（前年同期比39.8%増）となり、通期予想の855百万円（同43.9%増）の57.5%に達し、近年の過去最高売上902百万円（FY19）に迫る勢いとなった。

4. 産業と技術革新の基盤づくりへの貢献

同分野のFY22上期売上は、前年同期比11.7%減の1,558百万円となった。同分野の売上の約30%を占める紙スリッターの売上は、前年同期比84.4%の減収となる97百万円となった。中国のリチウムイオン電池用セパレーターメーカーからの近年の需要拡大によりフィルムスリッターの売上は、FY21下期には2,269百万円まで回復した。FY22上期のフィルムスリッターの売上はここから34.3%減少し1,460百万円となったが、前年同期比では27.6%の増加となり、依然底堅さを保っている。

FY22 見通し

前述のとおり、同社は3月7日にFY22の通期業績予想を売上高30,150百万円（前年同期比8.8%増）から30,000百万円（同8.8%増）へ、営業利益2,350百万円（同4.3%増）から、1,730百万円（同23.2%減）へ下方修正した。年間配当は一株当たり36円でFY21から据え置かれ、修正EPS91.90円に基づき配当性向は39.6%となる。

ナフサ価格はキロ当たり85,000円と近年では最高値をつけた。同社は過去にこの水準以上の高値を経験しているが、今回は急騰のペースが速いことと価格が高止まりしているという点で異なる。同社はFY22下期のガイダンスを、売上高15,510百万円（前年同期比6.2%増・前半期比7.0%増）、営業利益988百万円（前年同期比0.4%増・前半期比33.2%増）とし、下期営業利益は、上期から246百万円（前半期比33.2%増）の増益を見込む。各セグメントの営業利益予想は以下のとおり。

セグメント売上高・営業利益 (累計ベース)								
(百万円 / 10 月期)	FY20		FY21		FY22			
	上期	通期	上期	通期	上期	YoY (%)	通期(予)	YoY (%)
PLS 事業	11,589	22,327	10,872	22,540	12,327	13.4	24,425	8.4
セグメント営業利益	1,132	1,932	941	1,576	557	-40.7	1,373	-12.9
セグメント OPM (%)	9.8	8.7	8.7	7.0	4.5	-4.3pp	5.6	-1.4pp
ENG 事業	2,560	4,904	2,235	5,165	2,163	-3.2	5,575	7.9
セグメント営業利益	289	582	329	677	184	-43.9	357	-47.3
セグメント OPM (%)	11.3	11.9	14.7	13.1	8.5	-6.2pp	6.4	-6.7pp
売上高合計	14,150	27,231	13,107	27,705	14,490	10.5	30,000	8.3
営業利益合計	1,421	2,515	1,270	2,254	742	-41.6	1,730	-23.2
OPM (%)	10.0	9.2	9.7	8.1	5.1	-4.6pp	5.8	-2.3pp

Source: Nippon-IBR based on 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FY22下期の営業利益は、前半期比約260百万円増の817百万円（前年同期比28.7%増・前半期比46.7%増）を予想する。長引く原材料費高騰のマイナス影響は、第3四半期（5月-7月）には50百万円と同社は見ているが、8月から適用される新価格のプラス効果（80百万円）により相殺されると見込む。また、鉱山再稼働や土間用途の増加によるバルチップの需要回復により、下期のバルチップの売上は前半期比で230百万円増加し、営業利益に貢献すると見ている。

機械製品事業 [ENG]

機械製品事業のFY21下期営業利益は約10百万円減の174百万円(前年同期比50%増/前半期比5.4%減)で着地すると予想している。同社では、上海ロックダウンの影響が長引いたことでFY21下期は営業利益ベースで約30百万円の減益要因がある一方、受注残からの売上は20百万円の貢献要因となるとみている。

中期経営計画の最終年度

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10%ずつ下方修正した。前例のないコスト増の影響は今期にも残ることから、FY22の業績予想は特にバルチップの需要増などの業績貢献はあったものの、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3つの施策を実施する予定である。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る。

- 1) 用途カテゴリーによってブランドの分類をする
- 2) 水平リサイクルモデルの構築
- 3) バルチップの需要地近隣に生産拠点を設ける

萩原工業: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	% CAGR (3-yr)	今期予 (修正)	% CAGR (3-yr)	
売上高	29,647	27,231	-8.1	27,705	1.7	30,000	0.40	30,000	0.40	
PLS	23,674	22,327	-5.7	22,540	1.0	24,425	1.05	24,425	1.05	
ENG	5,973	4,904	-17.9	5,165	5.3	5,575	-2.27	5,575	-2.27	
営業利益	2,723	2,515	-7.7	2,254	-10.4	2,900	2.12	1,730	-14.03	
PLS	1,934	1,932	-0.1	1,576	-18.4	2,250	5.17	1,373	-10.79	
ENG	789	582	-26.2	677	16.3	650	-6.26	357	-23.23	
営業利益率(%)	9.2	9.2	+0.0pp	8.1	-1.3pp	9.7	n/a	5.8	n/a	
PLS	8.2	8.7	+0.5pp	7.0	-2.2pp	9.2	n/a	5.6	n/a	
ENG	13.2	11.9	-1.3pp	13.1	+2.6pp	11.7	n/a	6.4	n/a	
経常利益	2,850	2,840	-0.4	2,372	-16.5	3,000	1.72	1,920	-12.34	
経常利益率(%)	9.6	10.4	+0.8pp	8.6	-1.3pp	10.0	n/a	6.4	n/a	

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同社ウェブ、TDNet、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 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 2022 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



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).