

## 萩原工業株式会社 (7856 JP)

バルチップが引き続き成長を牽引。調整後 FY23 EPS に基づく総還元性向は 92%に。

### FY23 決算概要

萩原工業 (7856 JP) が2023年12月11日に発表したFY23通期決算 (10月期) は、売上高31,425百万円 (前期比4.3%増)、営業利益1,979百万円 (同43.7%増) となった。売上高はほぼ会社予想通りの着地となった一方、営業利益は原材料費および電力費の高騰を受けた価格改定が順調に進捗したことにより、通期会社予想の1,800百万円を上回った。昨年度 (FY22) 当期純利益は、中国子会社「青島萩原工業有限公司」の操業停止に伴う特別損失345百万円の発生により、943百万円 (同41.8%減) となったが、FY23当期純利益は、同子会社の土地収用に伴い中国政府から上期に受領した収用補償金 (2,022百万円) により、前期比230.7%増の3,118百万円となった。

萩原工業(7856 JP): 業績・予想サマリー							
(百万円)	FY22		FY23				
	上期	通期	上期	通期 (予)	通期 (実績)	YoY (%)	通期実績 対予想
売上高	14,490	29,953	15,930	31,000	31,245	4.3	0.8
営業利益	742	1,377	1,010	1,800	1,979	43.7	9.9
OPM (%)	5.1	4.6	6.3	5.8	6.3	+1.7ppt	+0.5ppt
経常利益	889	1,681	1,091	2,000	2,250	33.8	12.5
RPM (%)	6.1	5.6	6.8	6.5	7.2	+1.6ppt	+0.7ppt
当期利益	659	943	2,246	3,100	3,118	230.7	0.6
NPM (%)	4.6	3.1	14.1	10.0	10.0	+6.9ppt	flat

Source: Nippon -IBR based on Hagihara Industries' FY23 earnings presentation material

FY23営業利益率は、FY22の4.6%から改善し6.3%となったが、同社が合成樹脂加工製品事業のセールス・ミックス変更により達成したFY20の9.2%の水準にはいまだ回復していない。合成樹脂加工製品事業のFY23営業利益率は、高騰する原材料費・電力費の順調な価格転嫁、および販売管理費の継続的な縮小によりFY22の4.6%から、6.3%に増加した。機械製品事業においても、スクリーンチェンジャーの利益率改善により、営業利益率はFY22の4.6%から、FY23の6.6%に増加した。同事業の受注残は同事業の売上高の1.5年分に当たる約6,944百万円と依然高い水準を保っている。

#### 合成樹脂加工製品[PLS]事業

合成樹脂加工製品[PLS]事業のFY23通期決算は、売上高26,353百万円 (前期比3.1%増) に対して、営業利益は前期比40.6%増の1,655百万円と改善した。売上高では783百万円の増収のうち、価格改定が2,915百万円寄与した一方、原材料・電力費の高騰を受けた製品価格の上昇によりシートや原糸などの販売数量が低下し2,479百万円の減収要因となった。フレキシブルコンテナバッグも需要減少に伴う生産調整の影響で低迷した。一方、国内向けでは防災用途製品として根付いてきた粘着テープの原反が好調となり、海外向けでは米国で需要が拡大している包装資材用途のマルチックが伸長した。コンクリート補強繊維バルチップも、価格改定と円安効果の恩恵を受け売上が増加した。また、円安により、345百万円の増収となった。

#### 機械製品[ENG]事業

機械製品[ENG]事業のFY23通期決算は、売上高4,891百万円 (前期比11.6%増)、営業利益324百万円 (同61.8%増) となった。FY23上期まで海外売上を牽引してきたリチウムイオン二次電池、半導体、及びディスプレイ関連材料向けのスリッターの需要が中国の市況悪化を受けて陰りを見せている。一方、環境意識の高まりを受けた再生プラスチックの需要の急増により、再生に使用するスクリーンチェンジャーの販売が想定以上に伸長し、同事業の売上を牽引した。また、インバーターやセンサーなど部品のサプライチェーンが徐々に改善し、スクリーンチェンジャーの納期短縮に寄

### エグゼクティブサマリー

- 萩原工業のFY23通期決算 (売上高31,425百万円 (前期比4.3%増)、営業利益1,979百万円 (同43.7%増)) は、販売数量がやや低迷したものの、合成樹脂加工製品事業で価格転嫁が順調に進み、営業利益は予想を上回った。
- 合成樹脂加工製品事業のFY23営業利益率は、高騰する原材料費・電力費の順調な価格転嫁、および販売管理費の継続的な縮小によりFY22の4.6%から、6.3%に増加した。機械製品事業においても、スクリーンチェンジャーの利益率改善により、営業利益率はFY22の4.6%から、FY23の6.6%に増加した。
- 同社はFY24上期予想を、売上高15,950百万円 (前年同期比0.1%増)、営業利益1,120百万円 (同10.8%増)、FY24通期予想を、売上高32,000百万円 (前期比2.4%増)、営業利益2,200百万円 (同11.2%増) とした。
- FY23からFY25の3年間を対象とする現在の中期経営計画「V for J」は、未達に終わった前計画の目標 (売上高33,000百万円、経常利益3,300百万円) の再度達成を目指す。
- 同社は総還元性向をFY22の54.7%からFY25の70% (配当金40%、自社株買い30%) に改善することを目指す。自己株式のうち、発行済み株式数の5%を超える部分を消却する方針である。調整済み純利益に基づいたFY23配当性向は52.0%、総還元性向は92.2%となった。
- 現中期経営計画の最終年度 (FY25) ROE 目標値8%に対して、前述の収用補償金及び子会社清算益などの特別利益を除いた純利益に基づくFY23 ROEは、4.8%であった。

与したため、同事業のセグメント利益率は前年比2.0ポイント改善した。

セグメント売上高・営業利益 (累計ベース)											
(百万円) / 10月決算	FY20		FY21		FY22		FY23				
	上期	通期	上期	通期	上期	通期	上期	通期 (予)	通期	YoY (%)	通期実績 対予想(%)
PLS 事業売上高	11,589	22,327	10,872	22,540	12,327	25,570	13,550	26,100	26,353	3.1	1.0
セグメント営業利益	1,132	1,932	941	1,578	557	1,176	912	1,520	1,655	40.6	8.9
セグメント OPM (%)	9.8	8.7	8.7	7.0	4.5	4.6	6.7	5.8	6.3	+1.7ppt	+0.5ppt
ENG 事業売上高	2,560	4,904	2,235	5,165	2,163	4,382	2,379	4,900	4,891	11.6	-0.2
セグメント営業利益	289	582	329	677	184	200	98	280	324	61.8	15.7
セグメント OPM (%)	11.3	11.9	14.7	13.1	8.5	4.6	4.1	5.7	6.6	+2.0ppt	+0.9ppt
売上高合計	14,150	27,231	13,107	27,705	14,490	29,953	15,930	31,000	31,245	4.3	0.8
営業利益合計	1,421	2,515	1,270	2,254	742	1,377	1,010	1,800	1,979	43.7	9.9
OPM (%)	10.0	9.2	9.7	8.1	5.1	4.6	6.3	5.8	6.3	+1.7ppt	+0.5ppt

Source: Nippon-IBR based on Hagihara Industries' FY23 earnings results materials

## SDGS 関連製品

### SDGs 関連製品

同社はFY21から、戦略製品のセグメント分類を見直し、持続可能な開発目標 (SDGs) ごとに分類することにより、顧客の様々なニーズに対するソリューション提供を目指している。SDGs 関連製品は、貢献するSDGs (持続可能な開発目標) により、以下の4分野に細分化される。

#### 1. 気候変動適応力への貢献

この分野には、防災用ブルーシートなどの国産シート、および粘着テープ原反が含まれる。同分野の製品のFY23売上高は、原材料およびエネルギーコストの高騰を反映した価格改定により前期比14.9%増の4,894百万円となった。ブルーシート等の国産シートのFY23販売数量は、流通在庫増加による備蓄需要の縮小を受けて引き続き低迷したが、同製品の売上は値上げ効果により前期比13.9%増の2,550百万円となった。同じくこの分野に含まれる粘着テープ原反のFY23 売上は、粘着テープメーカーの需要増により、前期比16.0%増の2,343百万円となった。

#### 2. 働き方改革への貢献

この分野には、スーパーライト防災シートやメッシュシートが含まれる。防災シートは軽量であるため運搬人数の削減に繋がり、工事現場における労災の防止や労働者の安全衛生向上に役立つ。主力製品のバルチップもこの分野に含まれており、同分野のFY23売上高6,253百万円 (前期比8.0%増) のうち、84.6%にあたる5,289百万円 (同9.6%増) がバルチップによるものである。ブラジルを中心としたバルチップの旺盛な需要を受けて、南米パラグアイに新設した工場でバルチップを生産しラテンアメリカにおける土間用途のバルチップの現地需要を支えるため、同社は約200百万円を投じた。トンネル坑道にコンクリートの補強材を必要とする鉱山においても、競合製品の参入により競争が激化している。これを受けて同社は急増する土間用途の需要に注力することで競争優位を図っている。バルチップはコンクリート補強における優れた作業性により、工期の短縮を可能にしている。土間用途のコンクリート補強材の大半はまだまだ鉄骨が使われており、南米におけるバルチップのシェア拡大の余地は大きい。また、高速道路株式会社 (NEXCO・ネクスコ、Nippon Expressway Company) のトンネル用コンクリート補強材としてバルチップが採用されている。直近では、兵庫県尼子山トンネルのトラックによる火災事故で、コンクリート剥落の危険により閉鎖されたトンネルのコンクリート補強にバルチップが使われ、その剥落防止性能が目目された。

#### 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FY23売上は前期比6.5%増の1,205百万円となった。売上ベースでは前期比で15.4%減少したものの、同分野でのスクリーンチェンジャーの売上構成比は依然として最も大きく、FY23の売上高は787百万円となった。プラスチックのリサイクルへの関心の高まりを背景に、押出過程で廃プラスチックの不純物を除去する同社のスクリーンチェンジャーの需要は、引き続き堅調に推移した。

#### 4. 産業と技術革新の基盤づくりへの貢献

同分野の主力製品は、各種フィルムを細断するフィルムスリッターである。産業資材向けスリッターの国内需要は堅調に推移し、FY23売上高は前期比11.5%増の3,628百万円となった一方、ペットボトルのラベルフィルム向けスリッターの需要は低迷した。また、飲食業界向けに食品保存容器のチャックテープ用の細断需要は増加した。海外ではスリッターの売上を牽引していた、中国のリチウムイオン電池パッケージ、半導体やディスプレイ関連資材の細断需要が縮小した。フィルムスリッターのFY23売上高は3,109百万円 (前期比8.6%増)、紙スリッターは519百万円 (前期比32.4%増) と共

に伸長した。

SDGs 関連製品											
(百万円) 10 月決算	FY19	FY20	FY21		FY22		FY23				
	通期	通期	上期	通期	上期	通期	上期	通期 (予)	通期	YoY (%)	通期実績 対予想 (%)
気候変動対応力	4,199	3,867	2,028	3,977	2,119	4,259	2,477	4,037	4,894	14.9	21.2
国産シート	2,340	1,986	991	1,957	1,106	2,238	1,371	2,026	2,550	13.9	25.9
粘着テープ原反	1,859	1,881	998	2,019	1,013	2,020	1,106	2,010	2,343	16.0	16.6
働き方改革	4,287	4,329	2,101	4,613	2,549	5,789	3,137	6,061	6,253	8.0	3.2
防災シート・メッシュシート	976	899	433	933	469	963	488	997	963	0.0	-3.4
バルチップ	3,311	3,429	1,667	3,680	2,080	4,825	2,649	5,063	5,289	9.6	4.5
循環型社会づくり	1,183	944	452	759	589	1,131	631	1,303	1,205	6.5	-7.5
エコファミリーシート	80	76	25	47	27	76	110	303	184	142.1	-39.3
スクリーンチェンジャー	902	623	352	594	492	930	373	727	787	-15.4	8.3
リサイクル機器	200	245	74	116	69	124	147	272	234	88.7	-14.0
産業と技術確認の基盤づくり	4,506	3,883	1,765	4,339	1,558	3,255	1,644	3,802	3,628	11.5	-4.6
フィルムスリッター	3,771	2,964	1,144	3,413	1,460	2,862	1,553	3,278	3,109	8.6	-5.2
紙スリッター	735	918	620	925	97	392	91	524	519	32.4	-1.0
SDGs 関連製品売上合計	14,178	13,025	6,347	13,689	6,817	14,434	7,889	15,203	15,980	10.7	5.1
連結売上に占める割合 (%)	47.8%	47.8%	48.4%	49.4%	47.0%	48.2%	49.5%	49.0%	51.1%	+3.0ppt	+2.1ppt

Source: Nippon -IBR based on Hagihara Industries FY21, FY22 and FY23 earnings presentation material

## FY24 見通し

同社はFY24上期予想を、売上高15,950百万円（前年同期比0.1%増）、営業利益1,120百万円（同10.8%増）、FY24通期予想を、売上高32,000百万円（前期比2.4%増）、営業利益2,200百万円（同11.2%増）とした。中国経済の低迷に加え、資源価格の動きや世界の需要動向における不安材料は払拭できず、引き続き不透明な事業環境が継続すると同社は予想している。一方で、原材料費や物流コストの高騰は頭打ちしたと見ている。また、価格のサーチャージの上乗せ（ナフサスライドを除く）を受け入れる顧客が増えている。さらに、土間用途のバルチップの需要はブラジルを中心に南米で引き続き好調で、FY24もバルチップが売上を牽引する見通し。今期の予想数字は開示されていない。

萩原工業(7856 JP): 業績・予想サマリー											
(百万円)	FY22			FY23				FY24 (予)			
	上期	下期	通期	上期	下期	通期	YoY (%)	上期	下期	通期	YoY (%)
売上高	14,490	15,462	29,953	15,930	15,314	31,245	4.3	15,950	16,050	32,000	2.4
営業利益	742	634	1,377	1,010	968	1,979	43.7	1,120	1,080	2,200	11.2
OPM (%)	5.1	4.1	4.6	6.3	6.3	6.3	+1.7ppt	7.0	6.7	6.9	+0.5ppt
経常利益	889	792	1,681	1,091	1,159	2,250	33.8	1,180	1,120	2,300	2.2
RPM (%)	6.1	5.1	5.6	6.8	7.6	7.2	+1.6ppt	7.4	7.0	7.2	flat
当期利益	659	283	943	2,246	871	3,118	230.7	830	770	1,600	-48.7
NPM (%)	4.5	1.8	3.1	14.1	5.7	10.0	+6.8ppt	5.2	4.8	5.0	-5.0ppt

Source: Nippon -IBR based on Hagihara Industries' FY23 earnings presentation material

## 中期経営計画「V FOR J」- V 字回復、J 字成長へ

同社はFY23からFY25の3年間を対象とする現在の中期経営計画「V for J」をFY22通期決算と共に発表した。中期経営計画「V for J」は、目標未達に終わった前回の中期経営計画を踏まえ、未達要因への対処のための戦略を織り込んでいる。

### 中期経営計画「V FOR J」の目標

中期経営計画「V for J」では、前中期経営計画で未達となった、売上高33,000百万円（3年CAGR 3.3%）、経常利益3,300百万円（3年CAGR 25.2%）、の達成を目指している。各事業の売上高と経常利益の目標は以下の通りである。

**合成樹脂加工製品[PLS]事業 [FY23 売上高26,353百万円 (前期比3.1%増)、営業利益 1,655百万円 (同40.6%増) ]**

- 売上高26,600百万円 (CAGR 1.3%) – 同事業のFY22売上高25,570百万円から1,000百万円の増収。増収要因の内訳は以下の通り。
  - パルチップ1,800百万円増 (FY22売上高4,825百万円から、目標売上高6,625百万円 (CAGR 11.1%) へ)
  - メルタック400百万円増 (FY22売上高419 百万円)
  - 低採算品整理等1,200百万円減
- 経常利益2,300百万円 (CAGR 15.3%) – 同事業のFY22経常利益から800百万円の増益。増益要因の内訳は以下の通り。
  - 増収効果100百万円増
  - 利益率向上700百万円増 (適正価格の実現、現地生産の拡大および海外需要の開拓により達成)

**機械製品[ENG]事業 [FY23売上高4,891百万円 (同11.6%増)、営業利益324百万円 (同61.8%増) ]**

- 売上高6,400百万円 (CAGR 13.4%) – 同事業のFY22売上高4,382百万円から2,000百万円の増収。増収要因の内訳は以下の通り。
  - 部品納期短縮1,600百万円増
  - 新規製品400百万円
- 経常利益1,000百万円 (CAGR 71.0%) – 同事業のFY22経常利益から800百万円の増益。増益要因の内訳は以下の通り。
  - 増収効果100百万円
  - 利益率正常化700百万円

上記の数値目標達成のためのV 字回復戦略およびJump 戦略の概要は以下の通りである。

1. 適正価格の実現、およびそのための製品競争力強化

同社はFY23に合成樹脂加工製品[PLS]事業において、ナフサ以外のおよびエネルギーコスト高騰の価格転嫁を順調に進めた。

2. パラグアイでのパルチップの生産開始などによる、最適な生産と物流体制の構築

同社は海外における需要の高い地域の近隣にパルチップの生産拠点を開設することを計画しており、パラグアイの新工場はFY23から生産を開始し、FY24 には本格稼働する予定である。これにより海上輸送費増加の回避に加え、現地の市場動向をより詳細に把握することができる。同社はまた、米国（テキサス）にメルタックの工場を新設することを計画しており、これら2つの海外生産拠点には、中期経営計画における戦略投資4,000百万円より、パラグアイに650百万円、テキサスに約1,000百万円が充てられる。（戦略投資4,000百万円のうち、700百万円はFY23 にすでに投資済である）。戦略投資の他に、笠岡工場に総額5,000百万円（うち2,500百万円は、中期経営計画発表時点で投資済）をかけて中国のシート生産機能を国内移転すると共に、機械製品事業でも生産拠点の最適化を図る。上記の戦略投資、笠岡工場、維持更新投資を含めた3年間の投資総額は10,500百万円で、うち4,400百万円はFY23に投資済である。

3. 水平リサイクルの実現

最終的な目標は、一度きりではない循環型のリサイクルモデルを構築することである。使用済みブルーシートのリサイクル工程は、1) 洗浄、樹脂分離、脱墨、2) スクリーンチェンジャーによる樹脂の濾過、3) リペレ・ベレタイザー工程で改質、調質、となる。こうしたリサイクル事業は同社の機械製品の開発を促し売上を増加させるであろう。

萩原工業:中期経営計画						
(百万円)	FY22			FY25		
	実績	実績 対計画 (%)	YoY (%)	計画	% CAGR (3-yr)	
売上高	29,953	-0.2	8.1	33,000	3.3	
PLS	25,570	4.7	13.4	26,600	1.3	
ENG	4,382	-21.4	-15.2	6,400	13.5	
営業利益	1,377	-52.5	-38.9	N/A	N/A	
PLS	1,176	-47.7	-25.4	N/A	N/A	
ENG	200	-69.2	-70.5	N/A	N/A	
営業利益率(%)	4.6	-5.1ppt	-3.5ppt	N/A	N/A	
PLS	4.6	-4.6ppt	-2.4ppt	N/A	N/A	
ENG	4.6	-7.1ppt	-8.5ppt	N/A	N/A	
経常利益	1,681	-44.0	-29.1	3,300	25.2	
経常利益率(%)	5.6	-4.4ppt	-3.0ppt	10.0	N/A	

Source: Nippon-IBR based on Hagihara Industries' Mid-term Management Plan presentation materials

## 中期経営計画の資本政策

中期経営計画の3年間（FY23 - FY25）に同社は計14,000百万円の支出を計画しており、その原資は営業キャッシュフローが10,000百万円、負債調達4,000百万円である。14,000百万円をすべてキャッシュフローで賄うことも可能であるが、東京証券取引所が全プライム市場上場企業に対して要請したPBR1倍の実現を鑑みて、負債調達もいれることにより最適のバランスを図った。14,000百万円の資本配分計画は以下の通りとなる。

- 株主還元3,500百万円。同社は総還元性向をFY22の54.7%から、FY25に70%（配当40%、自己株式取得30%）に改善する計画である。また、自己株式のうち、発行済み株式数の5%を超える部分を消却する方針である。FY23の配当支払総額は、696百万円（前期比35.4%増）、自己株式取得総額は536百万円となり、総還元性向は39.7%となった。ただし、中国政府からの収用補償金2,022百万円及び子会社清算益250百万円を除いた純利益に基づく配当性向は52.0%、総還元性向は92.2%（FY22は54.7%）となる。
- 前述の戦略投資（設備投資、M&Aを含む）、笠岡工場、および維持更新投資に10,500百万円。

現中期経営計画の最終年度（FY25）ROE目標値8%に対して、前述の収用補償金及び子会社清算益などの特別利益を除いた純利益に基づくFY23 ROEは、4.8%であった。ROICの目標値は開示されていない。



## 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 2024 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](mailto: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).*