

萩原工業

7856 東証1部

2016年1月19日(火)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
瀬川 健

■ 合成樹脂加工製品業界においてトップシェアを誇る

萩原工業<7856>は、1962年に岡山県倉敷市で花ごぎタテ糸用のポリエチレン製モノフィルム製造のため創業した。技術的起点となるフラットヤーンの製造は、「切・伸・巻」の3つの中核技術により実現される。フラットヤーンを用いた合成樹脂加工製品は、自社開発した製造設備で作られるため、他社に先駆けて新製品を投入してきた。今でも業界トップシェアを持つ製品が、高収益を支えている。これは、創業者の「おもしろえ直ぐやってみよう」というパイオニア精神のDNAが企業文化として根付いていることによる。「常なる革新 常なる創造」というイノベーションを追求する姿勢が、変化にいち早く対応する。ITを利活用することで、俊敏な経営及び業務遂行ができる体制を取っている。

ターゲットとする市場は一見成長性に乏しい分野に見えるが、新規参入者がいないニッチ市場で、トップシェアを維持することで高収益を上げるブルーオーシャン戦略を取っている。トップシェアを持つ製品は、テニスコート向け人工芝用パイルヤーン、多機能ブルーシート、土のう、カーペット基布などである。コンクリート補強繊維では、世界的にもトップである。機械製品の各種スリッターでも、トップシェアを持つ。自社の競争力が強く、高シェアで高利益率が得られる戦略製品群を拡販することで、売上規模でなく、安定した高収益を上げる経営戦略を取っている。また、表面上の機能ではなく、ユーザーが求める本質的役割に着眼した製品化を図ることで、汎用品に比べ高い値入りを可能にしている。

同社は、わら、紙、麻など天然素材を機能的により優れた合成樹脂素材に置き換えることで業容を拡大してきた。建築・土木の分野では、従来品のスチールファイバーやラス金網を代替することで成長を図る。同社のコンクリート補強繊維はインフラ分野などでの普及が進んでいる。また、現在の中期経営計画では、国内工場の省人化・無人化を徹底的に推進することで、円安メリットを生かし、ブルーシート市場のミドルゾーンでのシェアを韓国・中国製品から奪還する意向だ。

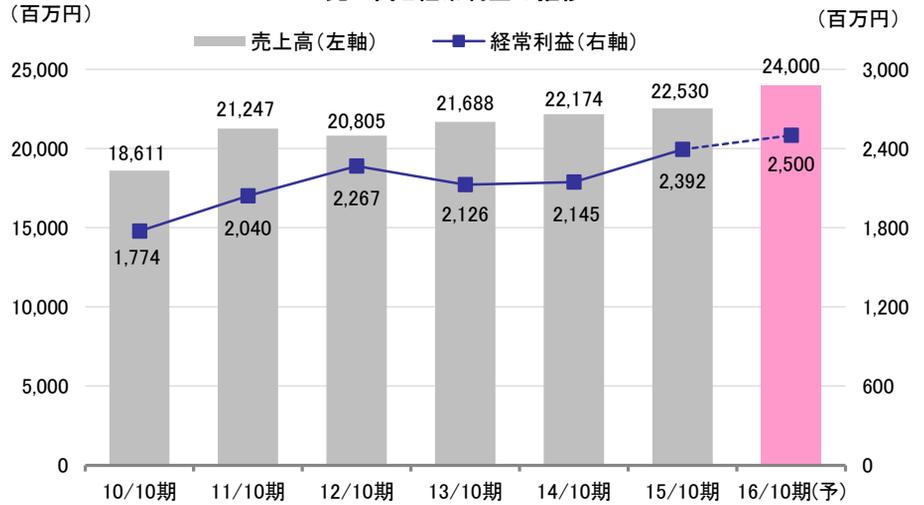
2016年10月期の業績は、最高益を達成した前期に対し、6.5%の増収、4.5%の経常増益を予想している。しかし、4～5ヶ月前の予想作成時に比べ、ポリエチレンなど原材料価格が急落しており、現時点で期初予想はコンサバになったと言える。

中期経営計画の最終年度に当たる2018年10月期の売上高は27,000百万円、経常利益が2,800百万円、売上高経常利益率10.4%を目標値としている。

■ Check Point

- ・原料からシート of 製造を行う国内唯一のメーカー
- ・国内外連結子会社5社はすべて黒字経営
- ・機械製品事業の営業利益は24.1%増となる見込み

売上高と経常利益の推移



出所：会社資料より作成

■ 会社概要

原料からシートの製造を行う国内唯一のメーカー

(1) 会社沿革及び事業概要

萩原工業は、1962年に岡山県倉敷市水島で花ござタテ糸用ポリエチレン製モノフィラメントの製造・販売を目的に設立された。同所は、畳表のい草の産地であり、萩原家では今でも120年の歴史を持つ畳関連会社を営んでいる。ポリエチレンやポリプロピレンのフィルムを短冊状にカット、延伸することにより強度を持たせた糸はフラットヤーンと呼ばれる。同社は、フラットヤーンを用いた合成樹脂加工製品とフラットヤーン製造で培ってきた「切」「巻」「伸」といった中核技術を応用した産業機械で事業を発展してきた。原料からシートの製造を行う国内唯一のメーカーと言われているが、同社の特長は機械製品事業を行うエンジニアリング部門を持っていることにある。

フラットヤーンを製織し、ラミネート加工を施して作られた代表的な製品としては、身近なものではレジャーシートやブルーシートがある。また、フラットヤーン自体がハンディモップの素材にもなる。モノフィラメントからはテニスコートなどに敷かれている人工芝も作られる。同社は、レジャーシートや人工芝の素材では、国内トップメーカーだ。ただし、同社がターゲットしている主要な市場は、建築・土木、産業並びに農業用資材であるため、一般的な知名度は必ずしも高くない。しかし、製品は、同社のキャッチフレーズにあるように「あなたの近くにきつとある」。シートの役割の認識を高めることを企図して、お花見シーズンにシートが必ず使われることもあり、同社は4月10日を「シートの日」と制定している。

2000年に大証2部に上場しており、上場会社として16年が経過している。2014年5月に、東証2部から1部へ指定替えとなった。

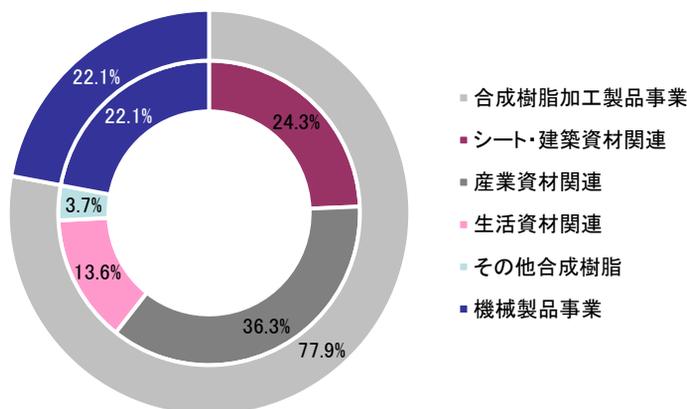
会社沿革

1962年	二代目 萩原賦一 花ござタテ糸用 PE モノフィラメント製造で萩原工業創業
1964年	フラットヤーン開発
1965年	フラットヤーン生産大革新。熱板延伸方式の特許取得
1966年	フラットヤーン製造装置を台湾に初輸出
1970年	笠岡工場が完成。東京営業所開設
1974年	ブルーシート（ターピーシート）の糸・織・ラミネートの一貫生産工場を新設
1976年	インドネシア国営肥料会社に製袋一貫大型プラントを輸出
1980年	土のう袋の無人加工機が完成 ターピーシート省人化加工機の完成
1981年	高性能フラットヤーン製造関連機械の輸出拡大 本社敷地内にカーペット二次裏地（タフバック）製造工場を新設
1986年	ターピー工場ラミネートタンデム化を実施
1989年	カーペット基布一貫工場の竣工
1991年	岡山県倉敷市に物流センターを開設
1994年	紙スリッター上市
1995年	インドネシア子会社（現 P.T.HAGIHARA WESTJAVA INDUSTRIES）を設立 ラミクロスの加工先新星織布株式会社（現日本ファブウエルド株式会社）を子会社化
1996年	輸入品に対抗する賀陽工場の竣工 バルチップFの上市
1999年	谷山化学工業株式会社よりフラットヤーン及びモノフィラメントに係る事業を譲受
2000年	大証二部に上場
2001年	東証二部に上場
2003年	ERP ソフトウェア「SAP R/3」の始動 合成樹脂加工製品の製造・販売を行う中国青島子会社の設立
2004年	「ISO9001：2000」認証を取得 「TPM 優秀賞 第1類」を受賞
2005年	上海子会社（萩華機械技術（上海）有限公司）の設立（機械の設計・部品調達・組立）
2009年	リーマンショック対応のため賀陽工場の再構築 「ISO9001：2008」認証を取得
2010年	第三者割当公募増資
2012年	インドネシア子会社が第二工場を竣工
2014年	東証一部に指定

出所：会社資料より作成

売上高は、フラットヤーンなど合成樹脂を用いた関連製品を製造・販売する合成樹脂加工製品事業とコア技術のフラットヤーン技術を応用した産業機械を製造・販売する機械製品（エンジニアリング）事業に分かれる。2015年10月期の売上高（22,530百万円）の事業別構成比は、合成樹脂加工製品事業が77.9%（うち、シート・建築資材関連：24.3%、産業資材関連：36.3%、生活資材関連：13.6%、その他合成樹脂：3.7%）、機械製品事業が22.1%であった。それぞれの売上高営業利益率は、10.2%と11.4%と高水準にある。

事業別売上高構成比（2015年10月期：22,530万円）



合成樹脂加工製品事業と機械製品事業の 2 本を柱とする

(2) 事業内容

同社の合成樹脂加工製品事業の市場は、「生活・レジャー」「農水産」「梱包・物流」「産業資材」「建築・土木」をカバーしている。生活向け製品は、レジャーシート、人工芝、木目調マットなどがある。また、ノンスリップフィルム＋ポリエチレン発泡体＋ノンスリップフィルムの三層構造で、滑り止め効果があり、防音、断熱に優れたシート「ひびかん象」を販売している。ホットカーペットの下に敷くと、熱効率が格段にアップする。

製品ラインアップ

生活・レジャー	農水産	梱包・物流
<ul style="list-style-type: none"> ■ レジャーシート ■ ひびかん象Lite ■ 人工芝 ■ 木目調マット 	<ul style="list-style-type: none"> ■ UVシート ■ スノーテックス(ハウス用) ■ スノーテックス(反射用) ■ 鶏舎用カーテックロス 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 粘着テープクロス ■ コンテナバッグ ■ トラックシート
産業資材	建築・土木	機械
<ul style="list-style-type: none"> ■ UVクリアシート ■ バルチックM ■ フラットヤーン&モノフィラメント原糸 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 防災シート ■ ソフトメッシュシート ■ 大型土のう ■ デザインシート 	<ul style="list-style-type: none"> ■ スリッター ■ 検品機 ■ ワインダー ■ 再生ペレット製造装置 ■ 押出機関連機器

出所：会社資料より作成

売上依存度は BtoC よりも BtoB の方が大きい。新規参入者がいないニッチ市場で、トップシェアを維持することで高収益を上げている。トップシェアを持つのは、人工芝用パイルヤーン、多機能化したブルーシート、土のう、カーペット芯地などである。後述するセメントコンクリート用ポリプロピレン補強繊維では、世界的にもトップにある。競争の激しい大きな市場ではなく、残存者利得が得られる、同社が強みを発揮できるニッチ市場をターゲットとするブルーオーシャン戦略を取っている。

農水産向け製品は、UV シート、機能品、鶏舎用カーテックロスなどがある。機能品は、遮光性・採光性、防水性・浸水性、防風性・通気性、遮熱性などいくつかの機能を用途に合わせてデザインする。機能品の「スノーテックシリーズ」の反射用シートは、作物の光合成、色付け促進、遮熱などの用途に使用される。マイクロボイド（微細孔）の乱反射特性を生かしたムラの少ない、直反射に比べ柔らかい光で、強光による日焼けが起こりにくくする。サクランボやリンゴなどの果樹園等で使用されている。

梱包・物流市場向けは、粘着テープクロス、コンテナバッグ、トラックシートなどになる。トップシェアを持つ粘着テープクロスでは、テープの手切れが良い上、タテにもヨコにも用途に合った大きさにカットできる。

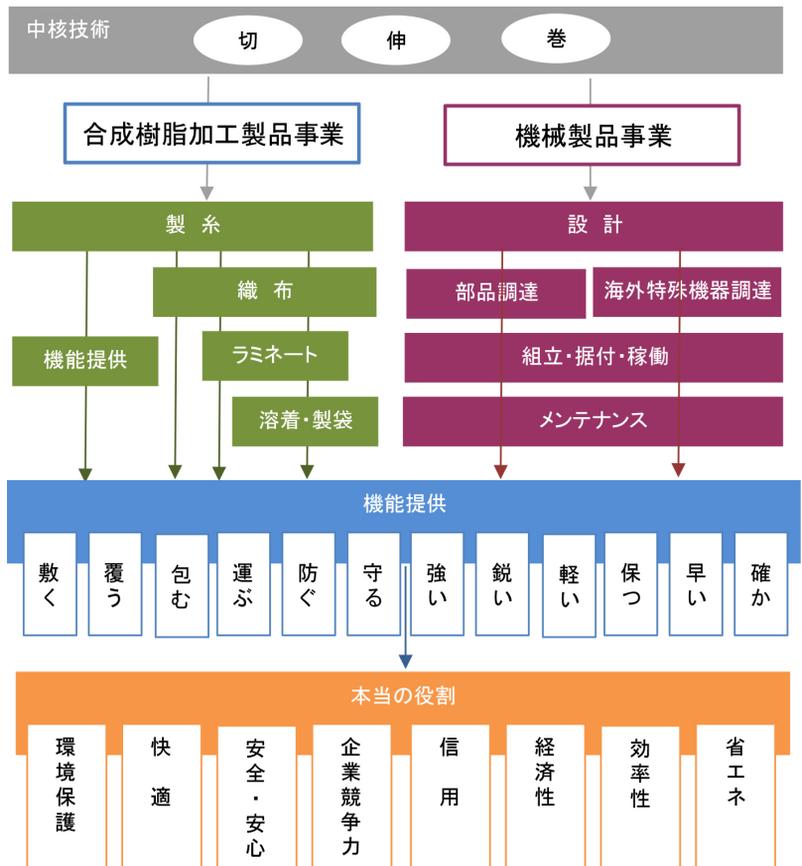
産業資材は、UV クリアシートやフラットヤーン、モノフィラメント原糸などになる。

建築・土木向けは、防災シート、ソフトメッシュシート、大型土のう、デザインシートなどがある。PE（ポリエチレン）防災シート・クロスは、塩ビ品に比べて軽量で、強度及び光透過性に優れる。工事現場で使用されるため、軽量などが作業効率を向上させ、工期の短縮化に貢献する。作業員の労力を低減し、運搬コストも削減する。防災物質であるとともに、焼却時には塩素化ダイオキシン類の発生がない。解体工事などに使われる防音シートには、塩ビ品に比べて物性強度が強く、寒冷地などの現場でも劣化や硬化が起こりにくいオレフィン系素材を使用している。塩ビシートに比べ軽量であることから、作業軽減効果がある。土のうは、国産最高峰の約3年の耐性を実現した製品をラインアップしている。また、紫外線劣化防止剤を添加した中期的な（約2年）耐候性機能を有した土のうには、白地に黒い横線を入れることで、誰でも均等量の土を充填できる工夫が施されている。また危険箇所表示認識大型土のう袋は、黄色と黒色の縦じま模様のうえ、反射テープを縫い付けてあるので、夜間の視認性が高い。

同社は常に、従来の製品ラインアップに機能性を高めた新製品を投入している。通気性、透水性を兼ね備えた土木クロス「グラウンドバリアクロス」は、雑草の育成・成長を抑制し、草刈作業を軽減する。新製法により強度と耐候性を高めた新製品のカタログには、地上に設置される太陽光発電システムへの施工例が掲載されている。

同社のビジネスのスタンスは、製品の機能売るのではなく、本来の役割を提供することにある。例えばレジャーシートであれば、その機能が汚れ防止や保温、防水になるが、本来の役割は楽しい場や安全の提供になる。運送会社にとってより重要なのは、粘着テープのコストよりも作業者の人件費であり、梱包作業時間の短縮である。顧客が本来の役割として求めるものに適合させた製品は、汎用品に比べて2～3割高い値付けが可能となる。この製品機能の先にある顧客が求める本来の価値を志向することで、価格競争に終始しない、高収益のビジネスモデルを構築している。

中核技術と生産加工フロー、提供する機能と役割



出所：会社資料より作成

○ブルーシートの一貫製造工程

同社は、日本においてフラットヤーン関連製品のほとんどを開発してきた。これを可能にしたのは、同社がエンジニアリング部門を持ち、原料から製糸・紡織まで手掛けているためだが、それ以上に、常に自己革新を図る社風に負うところが大きい。ブルーシートも同社が国内で初めて製造した。ブルーシートは和製英語であり、アメリカではタープと呼ばれている。最近では、耐用年数に応じた性能を持つシートを取りそろえて、人気を得ている。

次に、ブルーシートの一貫生産工程をたどる。原料は、ポリエチレンの小さな粒になる。それを溶かし、薄い筒状に伸ばしてフィルムにしてから、短冊状に切って伸ばす。伸ばすことで強い糸（フラットヤーン）になる。糸を機械で巻き取る。原料に顔料を混ぜることで、白だけでなく様々な色の糸をつくるができる。糸を織機で織物にするが、完成品の幅は約3.7メートルもある。織物にコーティングをし、カットして折りたためば出来上がる。ブルーシートの場合、青くコーティングをする。

ブルーシートの一貫生産工程



原料



溶かす



切る



伸ばす



巻く



織る



たくさんの織り機



織物完成



コーティング



完成



完成品

出所：会社資料より転載

ブルーシート市場は、トップ・ミドル・ボトムの3層に分けられる。同社は、日本のトップブランドとして高価格帯ではNo.1のシェアを持つが、低価格帯は中国製などの輸入品が市場を席巻している。そこで今中期経営計画では、生産体制を抜本的に見直すなどして、ミドルゾーンへの取り組みも強化していく。

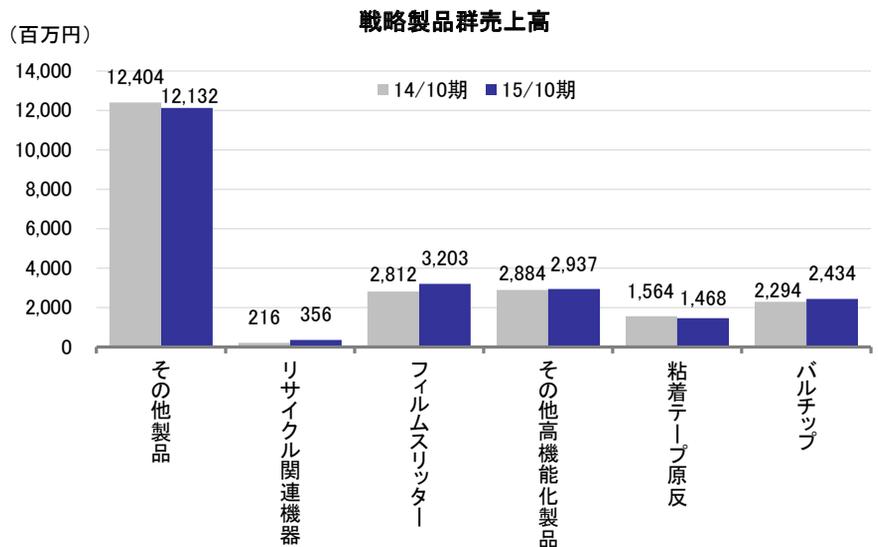
同社は、製造設備を自社で設計するものの、製造は外部企業に外注している。設備を分割し、複数企業に発注するなど技術の流出を防いでいる。

「常なる革新 常なる創造」をモットーにした経営方針

○戦略製品群

トップシェア、高い収益性、成長性などの観点から、戦略製品を選定する。現在は、「バルチップ」「粘着テープ原反」「その他高機能化製品」「フィルムスリッター」が相当する。全社の売上粗利益率は 26.5% (2015 年 10 月期) だが、戦略製品群は 30% 超となり、同社の「金の成る木」(cash cow) になる。同カテゴリーの製品は、市場や競合などの事業環境の変化により、入れ替わる。

2015 年 10 月期の戦略製品群の売上高は全体の 46.2% を占めた。総売上高は前期比 1.6% 増であったが、戦略製品群の 6.4% 増が非戦略製品の 2.2% 減を補った。全体の売上総利益率は 26.5% と前期比 0.9 ポイント上昇した。



○「バルチップ」

「バルチップ」(BarChip) は、期待の戦略製品だ。同社が長年培ってきたプラスチック繊維延伸・製造技術から開発された、セメントコンクリート用ポリプロピレン補強繊維になる。

バルチップ (コンクリート用補強繊維)



使用例



出所：会社資料より転載



萩原工業

7856 東証1部

2016年1月19日（火）

当初アスベストの代替品として誕生し、1995年の発売以来、瓦、外壁材などの補強材として建築分野で実績を上げ、高い評価を得ている。製品の特徴は、少ない量で補強効果が得られる、はく離・はく落防止、曲げタフネスの向上、耐食性に優れるなどである。

1997年に、大成建設<1801>、ブイ・エス・エル・ジャパン（株）、日豊商事（株）と同社の4社は、ポリプロピレン繊維混入の吹付けコンクリートを共同で開発し、特許を出願した。販売窓口は、同社が担当しており、1998年に発売した。大手ゼネコンの実証試験によると、従来品のスチールファイバーに比べ重量が11.5%で済み、コストも35%低下させることができた。使用方法は、一般のレディミクスコンクリート工場で製造したコンクリートに、現場で投入する。繊維投入時には投入機を用いるため、煩雑な作業を軽減できる。ミキサー車に投入することも可能だ。繊維をコンクリートに添加する時間が5～8分間程度で済むため、工程への影響は小さい。繊維の密度は、コンクリートの容積当たりで1%と小さい。比重が軽いいため、材料搬入や混入作業負荷が軽減される。吹き付け作業時に、スチールファイバーと違い、繊維を踏み抜く恐れがない。ミキサーやコンクリートポンプ車の損傷が極めて少ない。プラスチックのため錆びず、耐硫酸性、耐腐食性及び耐アルカリ性に優れ、火災時有毒ガス（ダイオキシン類、塩化水素ガス）の発生がない。グレーに着色してあるため、トンネル内の運転手に光が反射しない。トンネルなどのコンクリートの骨材には海砂が使われており、スチール製品は不向きだ。

2003年に、NEXCO（旧日本道路公団）の「トンネル施工管理要領」においてトンネル覆工コンクリート用補強繊維「バルチップ JK」の使用が可能になった。コンクリートに添加した繊維の架橋効果により、コンクリート片の落下を防止し、第三者被害の予防に寄与することが確認された。

東京外環道路を始め首都圏を中心に交通プロジェクトが目白押しとなっており、バルチップの需要が旺盛だ。東京外環道路でのバルチップの使用は始まったばかりで、今年度に本格化する。2016年10月期の業績予想に反映されている。一方、海外は南米やオーストラリアの資源開発向けは事業環境が不透明なため、マーケティング体制の強化を進める。

○機械製品事業

フラットヤーン製造技術を応用して、幅広い用途向けにスリッターを開発、製造・販売している。レジ用紙ロールのスリッター、偏光板を裁断するスリッター、タッチパネル用フィルムのスリッターなどでトップシェアを持つ。リチウムイオン電池のセパレーター用のスリッターも手掛ける。

2016 年 1 月 19 日 (火)

機械製品

汎用スリッター



幅広スリッター (光学フィルム)



ラミネート付スリッター
(CCL・ラミネートフィルム)



特殊スリッター
(LiB セパレーター用)



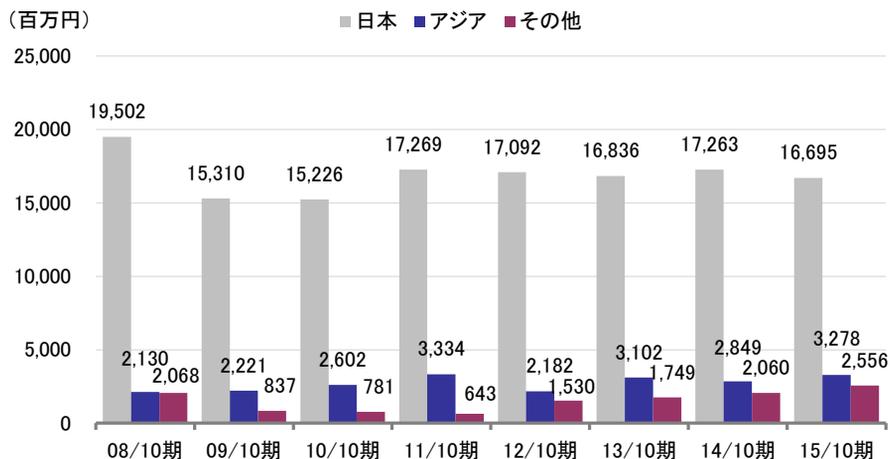
出所：会社資料より転載

○海外展開

創業後 4 年目で、フラットヤーン製造装置を輸出した。1976 年にインドネシア国営肥料会社に製袋一貫大型プラントを供給した。1995 年に、現地子会社「P.T.HAGIHARA WIHARTA INDONESIA (現 P.T.HAGIHARA WESTJAVA INDUSTRIES)」を設立しており、合成樹脂加工製品事業に従事している。中国には、2002 年に青島に合成樹脂加工製品事業を行う「青島萩原工業有限公司」を設立した。さらに、2005 年に上海に機械の設計・部品調達・組立を行う子会社「萩華機械技術 (上海) 有限公司」を設けた。現在は、いずれも同社の実質 100% 子会社になっている。

顧客所在地別売上高では、2008 年 10 月期の海外売上高が 4,198 百万円、全体の 17.7% を占めた。2008 年 9 月のリーマンショックに端を発した世界金融危機と世界経済の停滞などにより、海外売上高は子会社が拠点を持つアジアは堅調に推移したが、その他の地域は大幅に減少した。ここ数年は、円安に転じたこともあり、回復基調にある。2015 年 10 月期の海外売上高は 5,835 百万円、構成比は 25.9% に上がった。

顧客所在地別売上高の推移



海外向けは、競争力の強い製品をピンポイントで販売する戦略を取っている。代表的な製品として、タンクライナーがある。同製品は、貯水タンクの内側に貼るインナーシートになる。オーストラリアやアメリカでは、雨水、農業用水、工業用水の貯水のため、干ばつ地帯を中心に大型タンクを使用している。長年使用すると、錆が発生し劣化が進む。同社のタンクライナーを鉄製タンクの内側に貼ることで、タンク本体の劣化を防ぐことができる。競合の塩化ビニール製に比べて、同社製品はポリオレフィン系素材を使用しているため、軽くて強いという特長がある。オーストラリアに加え、今後は塩化ビニール製品が多く使われている北米市場での展開を拡大する。

タンクライナー



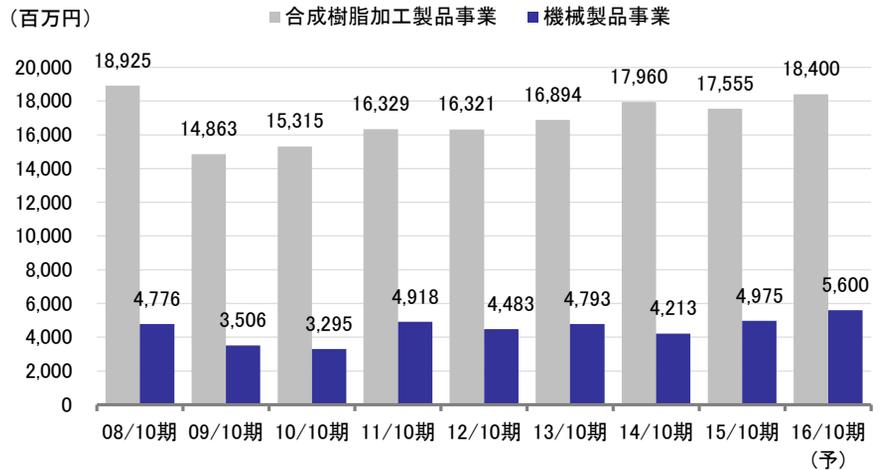
出所：会社資料より転載

2016 年 1 月 19 日 (火)

○スピード経営

「常なる革新 常なる創造」をモットーとし、先取の精神にあふれる経営をしている。ビジネスの IT 化にも熱心に取り組んでおり、2003 年にドイツ SAP 社の統合基幹業務システム (Enterprise Resource Planning : ERP) 「R/3」を導入した。ERP は、すべての業務を統合管理するシステムであるため、経営管理に必要な情報を的確に入手し、迅速な意思決定を助ける。同社は月次決算をしているが、月半ばで同月の業績シミュレーションをつくり、月後半の業務遂行に反映させている。

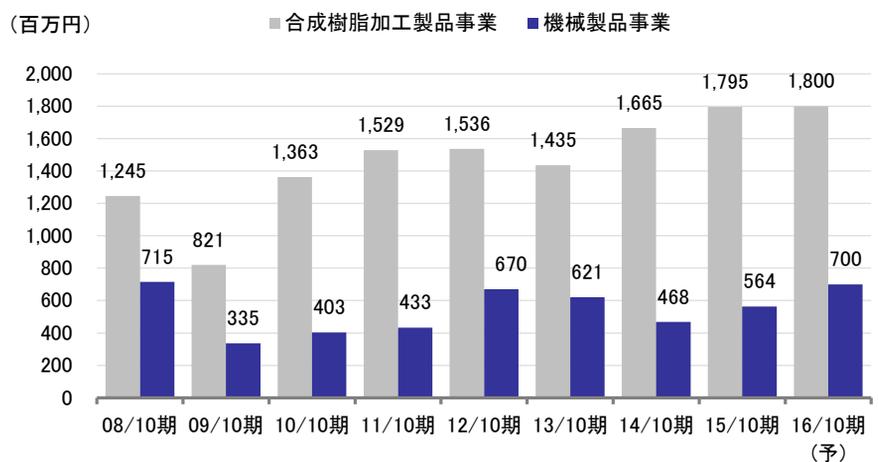
事業別売上高の推移



出所：会社資料より作成

2008 年 9 月のリーマンショック後に、同社も業績が悪化した。2009 年 10 月期は、前期比 22.5% の減収、41.0% の営業減益となった。もともと売上高よりも利益を重視する経営であるため、落ち込んだ利益の回復に努め、2010 年 10 月期は 1.3% の増収に対し、営業利益は 52.6% 増と急回復を果たした。このとき、ERP が大いに役立ったことは言うまでもない。

事業別営業利益の推移





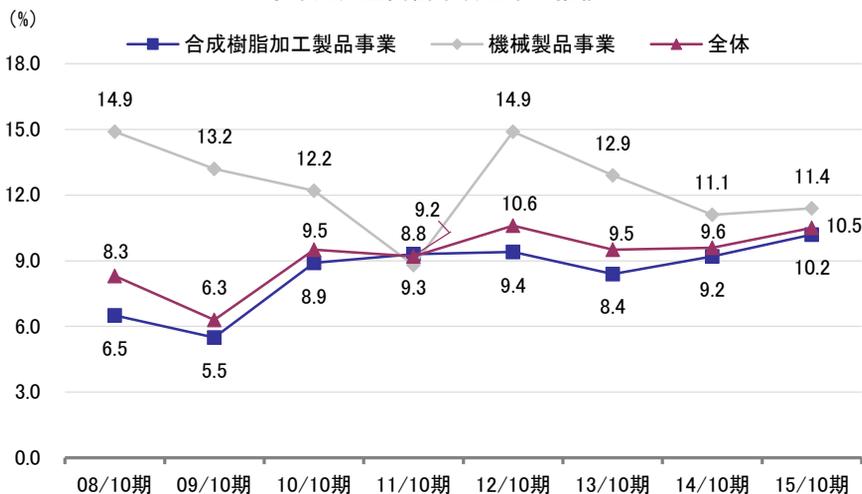
萩原工業

7856 東証1部

2016年1月19日(火)

収益性の高い戦略製品群を伸ばす努力をしているため、合成樹脂加工製品事業は売上高営業利益率を一時大きく落としたものの、ここ数年は堅調な足取りを見せ、2015年10月期は10.2%まで上昇した。

事業別売上高営業利益率の推移



エンジニアリング部門は、2013年春からものづくり基幹業務システムの刷新に取り組み、2014年6月に本格稼働した。採用したのは富士通<6702>の部品構成管理システム「PLEMIA」を基盤とした部品管理表「統合BOM」と「顧客カルテシステム」になる。狙いは、ものづくりの標準化と顧客情報の「見える化」である。導入後の効果として、ものづくりでは業務の標準化と効率化、見積・設計精度の向上、目標原価の明確化が進んだ。顧客管理システムの方は、見積から保守サービスまでの履歴が見える化することにより、納品後の部品交換など、最適なタイミングで保守の提案ができる仕組みができた。

業績動向

国内外連結子会社 5 社はすべて黒字経営

(1) 2015 年 10 月期業績

2015 年 10 月の業績は、売上高が前期比 1.6% 増の 22,530 百万円、営業利益が同 10.6% 増の 2,360 百万円、経常利益が同 11.5% 増の 2,392 百万円、当期純利益が同 2.1% 増の 1,454 百万円となった。

2015 年 10 月期 業績

(単位：百万円)

	2014/10 期		2015/10 期						
	金額	売上高比	予想	実績	売上高比	前期比		予想比	
						増減額	増減率	増減額	増減率
売上高	22,174	100.0%	23,000	22,530	100.0%	356	1.6%	-469	-2.0%
シート・ 建築資材関連	5,522	24.9%	-	5,484	24.3%	-38	-0.7%	-	-
産業資材関連	8,147	36.7%	-	8,173	36.3%	26	0.3%	-	-
生活資材関連	3,337	15.0%	-	3,065	13.6%	-272	-8.2%	-	-
その他合成樹脂	954	4.3%	-	832	3.7%	-122	-12.8%	-	-
合成樹脂加工 製品事業	17,960	80.0%	-	17,555	77.9%	-405	-2.2%	-	-
機械製品事業	4,213	19.0%	-	4,975	22.0%	762	18.0%	-	-
売上総利益	5,668	25.5%	-	5,975	26.5%	307	5.4%	-	-
販管費	3,534	15.9%	-	3,614	16.0%	80	2.2%	-	-
営業利益	2,133	9.6%	2,500	2,360	10.4%	227	10.6%	-139	-5.5%
合成樹脂加工 製品事業	1,665	7.5%	-	1,795	7.9%	130	7.8%	-	-
機械製品事業	468	2.1%	-	564	2.5%	96	20.5%	-	-
経常利益	2,145	9.6%	2,500	2,392	10.6%	247	11.5%	-107	-4.2%
当期利益	1,424	6.4%	1,600	1,454	6.4%	30	2.1%	-145	-9.0%

出所：会社資料より作成

事業別売上高は、合成樹脂加工製品事業が前期比 2.3% 減の 17,555 百万円、機械製品事業では同 18.1% 増の 4,975 百万円が計上された。合成樹脂加工製品事業では、物流用フレコンバッグや新製品投入のあったバルチックで単価がアップし、272 百万円の増収要因となった。一方、2014 年 4 月の消費税率引き上げとその後の在庫調整が 2015 年初めまで長引き、販売数量減が 936 百万円の減収要因となった。為替（円安）による増収効果は 259 百万円であった。機械製品事業は、761 百万円の増収効果があった。

営業利益の増減要因は、合成樹脂加工製品事業が粘着テープなど仮需発生 of 反動減による売上高減少が△105 百万円、産業資材関連の粗利益率改善が 284 百万円、販管費の増加が△48 百万円であった。一方、機械製品事業は、フィルムスリッター・スクリーンチェンジャーの増収などで+202 百万円、フィルムスリッターの粗利益率悪化が△74 百万円、販管費の増加が△32 百万円であった。販管費の増加は、見本市への出展回数を 5 回から 8 回に増やしたことなどによる。

連単倍率は、売上高が 1.09 倍、営業利益が 1.12 倍、当期純利益が 1.04 倍と連単の格差は大きくない。ただし、国内 2 社、海外 3 社の連結子会社 5 社はすべて黒字経営である。

2016 年 1 月 19 日 (火)

○貸借対照表

2015 年 10 月期の総資産は 24,731 百万円と前期比 720 百万円増加した。流動資産の 655 百万円の増加は、受取手形及び売掛金の 441 百万円増、棚卸資産の 290 万円増による。売上債権の増加は、機械製品売上に関連する受取手形と 10 月末日が土曜日であったため現金払いの分がずれ込んだことによる。棚卸資産の増加は、機械製品の仕掛品の増加に起因する。一方、負債・資本の部では、自己資本が 723 百万円増加した。有利子負債が前期比 174 百万円減の 1,587 百万円となったことから、D/E レシオは 0.09 倍の低水準にある。自己資本比率は前期比 1 ポイントアップの 69.4%となった。財務面での安全性は高い。

貸借対照表

(単位：百万円)

	13/10 期	14/10 期	15/10 期	増減額
流動資産	13,756	14,801	15,456	654
現金及び預金	3,326	4,461	4,379	-81
受取手形及び売掛金	5,878	5,909	6,350	441
たな卸資産	3,803	3,681	3,971	290
有形固定資産	6,840	6,930	7,245	315
無形固定資産	153	235	184	-51
投資等	1,809	2,043	1,845	-198
総資産	22,559	24,011	24,731	719
流動負債	6,098	6,203	6,093	-109
固定負債	1,601	1,378	1,483	105
(有利子負債)	2,207	1,762	1,587	-174
負債合計	7,699	7,581	7,577	-4
純資産	14,860	16,430	17,154	724
【安全性】				
流動比率 (流動資産÷流動負債)	225.6%	238.6%	253.6%	
自己資本比率 (自己資本÷総資産)	65.9%	68.4%	69.4%	
D/E レシオ (有利子負債÷自己資本) (倍)	0.15	0.11	0.09	
【収益性】				
ROA (a × c)	10.1%	9.2%	9.8%	
ROE (b × c × d)	9.8%	9.1%	8.7%	
a 売上高経常利益率	9.8%	9.7%	10.6%	
b 売上高当期純利益率	6.1%	6.4%	6.5%	
c 総資産回転率 (回)	1.03	0.95	0.92	
d 財務レバレッジ (倍)	1.54	1.49	1.45	

出所：会社資料より作成

○キャッシュ・フローの状況

2015 年 10 月期末の現金及び現金同等物の残高は、前期比 173 百万円減少した。営業活動によるキャッシュ・フローは 1,762 百万円のプラス、投資活動によるキャッシュ・フローは 815 百万円のマイナスであったことから、フリーキャッシュ・フローは 947 百万円のプラスとなった。財務活動によるキャッシュ・フローは 1,117 百万円のマイナスとなった。主な要因は、借入金の減少 330 百万円、自己株式取得による支出 393 百万円、配当金支払 372 百万円であった。

キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	14/10 期	15/10 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	2,870	1,762	-1,107
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,444	-815	629
財務活動によるキャッシュ・フロー	-970	-1,117	-147
現金及び現金同等物の期末残高	3,308	3,134	-173

出所：決算資料より作成

2016年1月19日（火）

機械製品事業の営業利益は 24.1% 増となる見込み

(2) 2016年10月期予想

2016年10月期の業績予想は、売上高を前期比 6.5% 増の 24,000 百万円、営業利益を同 5.9% 増の 2,500 百万円、経常利益を同 4.5% 増の 2,500 百万円、当期純利益を同 23.8% 増の 1,800 百万円としている。事業別では、合成樹脂加工製品事業の売上高が前期比 4.8% 増の 18,400 百万円、機械製品事業が同 12.6% 増の 5,600 百万円の予想となっている。戦略製品群の売上高は 11,239 百万円と前期比 8.1% の伸びが見込まれており、全体の増収率を上回る。そのため、売上高構成比は前期比 0.6 ポイントアップの 46.8% が見込まれている。

2016年10月期 予想

(単位：百万円)

	2015/10 期		2016/10 期 予想			
	金額	売上高比	金額	売上高比	前期比	
					増減額	増減率
売上高	22,530	100.0%	24,000	100.0%	1,470	6.5%
合成樹脂加工製品事業	17,555	77.9%	18,400	76.7%	844	4.8%
機械製品事業	4,975	22.0%	5,600	23.3%	624	12.5%
売上総利益	5,975	26.5%	-	-	-	-
販管費	3,614	16.0%	-	-	-	-
営業利益	2,360	10.4%	2,500	10.4%	140	5.9%
合成樹脂加工製品事業	1,795	7.9%	1,800	9.8%	5	0.3%
機械製品事業	564	2.5%	700	12.5%	136	24.1%
経常利益	2,392	10.6%	2,500	10.4%	108	4.5%
当期利益	1,454	6.4%	1,800	7.5%	346	23.8%

出所：会社資料より作成

事業別営業利益は、合成樹脂加工製品事業が前期比ほぼ横ばいの 1,800 百万円、機械製品事業が 24.1% 増の 700 百万円となる。合成樹脂加工製品事業は、売上高営業利益率が前期比 0.4 ポイント悪化する予想となっている。同予想は、決算が発表される 4～5ヶ月前に作成された。その後、原油、ナフサ、ポリエチレンの価格が急落しており、同社にとって原材料安になる。同社はニッチ市場をメインとしていることもあり、原材料価格の変動に対し販売価格を極力維持するような営業戦略をとっている。現時点で、期初予想はコンサバになったと言って差し支えないだろう。

■ 中期経営計画

経営トップの若返りを図るため、社長退任へ

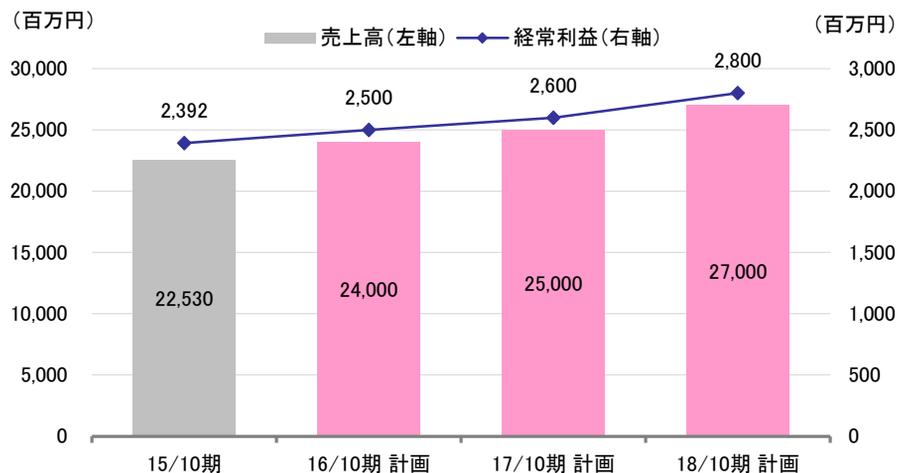
今中期経営計画「DH56」は、2018年10月期までの3ヶ年計画である。前中期経営計画「MI53」では、2015年10月期を最終年度とし、最高益を達成したものの、目標値には及ばなかった。今中期経営計画では、同社グループが新たな成長を実現していくために、スローガンを「Dynamic HAGIHARA 56 (DH56)、果敢に挑戦、新たな躍動」としている。基本方針は、(1)戦略製品の販売強化と市場開拓、(2)海外売上の拡大、(3)ものづくりプロセスの再構築、(4)新技術融合による顧客価値の創造、である。なお、最終年度の2018年10月期の数値目標として売上高27,000百万円、経常利益2,800百万円、売上高経常利益率10.4%を掲げている。

中期経営計画「Dynamic HAGIHARA 56」の基本方針

基本方針
(1) 戦略製品の販売強化と市場開拓
・マーケティング体制の再構築
・幅広い顧客層取り込みのための製品戦略
(2) 海外売上の拡大
・海外の新市場開拓
・海外営業体制の拡充
(3) ものづくりプロセスの再構築
・海外工場の機能特化と国内工場の省人化・無人化の推進
・モジュールの標準化・ユニット化による品質向上とコスト削減
(4) 新技術融合による顧客価値の創造
・顧客ニーズを追及した製品開発
・新素材・新技術の導入

出所：会社資料より作成

売上高と経常利益の計画



出所：会社資料より作成

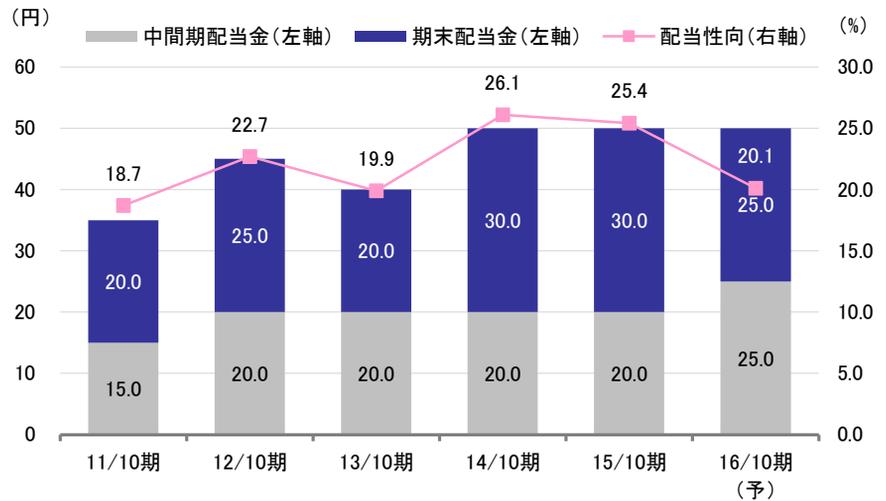
在位期間が31年に及ぶ現社長の萩原邦章（はぎはらくにあき）氏は、2016年1月の株主総会をもって退任を予定している。現在62歳の萩原氏は体力、気力とも十分だが、今中期経営計画をまっとうするために経営トップの若返りを図る。次期社長は、現在、合成樹脂事業管掌補佐である52歳の浅野和志（あさのかずし）取締役が予定されている。

■ 配当政策

期末配当金は当初予想比 10 円増配へ

利益還元及び安定的な配当の維持を配当政策としている。2016 年 10 月期は、業績等の状況を踏まえ期末配当金を当初予想比 10 円増配の 1 株当たり 30 円とし、年間 50 円とした。配当金総額 365 百万円と自社株買い 393 百万円を合算した総還元性向は、52.1%となった。2016 年 10 月期は、中間配当金を 1 株当たり 25 円、期末配当金 25 円と、期初から年 50 円配を計画している。期初から 50 円配を計画していることは、今期の業績に対する自信の表れと解釈される。

1株当たり配当金と配当性向



出所：会社資料より作成

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ