

# COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

## 萩原工業

7856 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2018 年 7 月 17 日 (火)

執筆：客員アナリスト

瀬川 健

FISCO Ltd. Analyst **Ken Segawa**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

## 目次

■ 要約	01
1. 2018年10月期第2四半期は価格転嫁の遅れと会計処理上の理由で 前年同期比5.1%の経常減益	01
2. 2018年10月期通期は過去最高益を更新する期初予想を据え置く	01
3. 合成樹脂加工製品事業が2018年に入って国内外で2件のM&Aを実施	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
■ 事業概要	04
1. 事業概要	04
2. 製品ラインアップ	04
3. 収益性重視の経営	06
4. 海外展開	08
5. 戦略製品群	09
■ 業績動向	11
1. 2018年10月期第2四半期の業績概要	11
2. 財務状況と経営指標	13
■ 今後の見通し	14
● 2018年10月期の業績見通し	14
■ 中長期の成長戦略	16
1. 中期経営計画「DH56」	16
2. 中期経営計画の目標値の進捗状況	17
3. 成長戦略	17
■ 株主還元策	19
1. 配当政策	19
2. 株主優待制度	20
■ 情報セキュリティ	20

## ■ 要約

### 「果敢に挑戦、新たな躍動」を実践する戦略を取る

萩原工業 <7856> は、現 3 ヶ年中期経営計画において、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を継承するスローガン「Dynamic HAGIHARA 56 (DH56) 果敢に挑戦、新たな躍動」を掲げた。既存市場で価格競争に終始するのではなく、新たな市場の開拓や新製品開発に取り組み、他社が手掛けていない分野、もしくは自社の強みを生かしてトップシェアを獲得するブルーオーシャン戦略を取っている。今年に入って、2 件の M&A を行うなど積極策を取っている。

#### 1. 2018 年 10 月期第 2 四半期は価格転嫁の遅れと会計処理上の理由で前年同期比 5.1% の経常減益

2018 年 10 月期第 2 四半期は前年同期比 9.4% の増収であったが、経常利益が同 5.1% 減少した。売上高営業利益率は 11.2% と高収益を維持した。原材料価格高騰の価格転嫁が一部下期にずれ込んだことと、販売代理店を買収・子会社化した際の会計処理による。単体ベースでは、売上高及び経常利益とも第 2 四半期で過去最高の業績となった。

#### 2. 2018 年 10 月期通期は過去最高益を更新する期初予想を据え置く

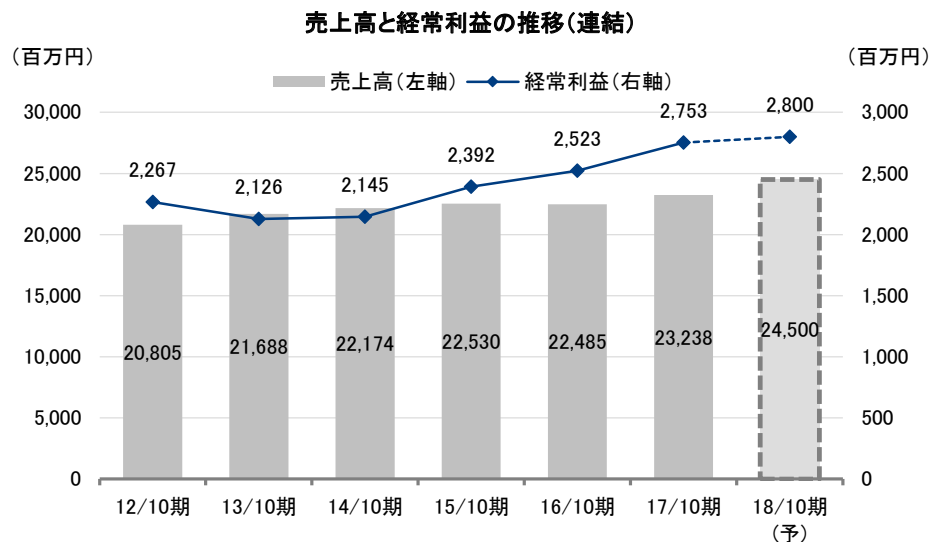
2018 年 10 月期の連結業績は、売上高で前期比 5.4% 増の 24,500 百万円、経常利益で同 1.7% 増の 2,800 百万円と期初予想を据え置いた。実現できれば、売上高と経常利益とも過去最高を更新することになる。主要原材料である国産ナフサの価格高騰や運送費の上昇が、合成樹脂加工製品事業の利益を圧迫する。コスト上昇分は、販売価格に転嫁する基本方針を採っているものの、タイムラグにより一時的に収益性が悪化する懸念がある。一方、機器製品事業は、旺盛な需要に生産が追い付かず、受注残高が積み上がるような好況を呈しており、合成樹脂加工製品事業の不振を補う。

#### 3. 合成樹脂加工製品事業が 2018 年に入って国内外で 2 件の M&A を実施

2018 年に入って、合成樹脂加工製品事業は国内外で 2 件の M&A を実施した。2 月にパルチップの海外販売強化の一環として、同社の販売代理店である EPC ホールディングス（シンガポール）の全株式を 1,445 百万円で取得し、子会社化した。製販一体化により、価格交渉を含めた戦略的な営業展開を図る。また、最終顧客からのニーズを技術・製品開発にフィードバックする。また、6 月中旬に、合成樹脂製フィルムを手掛ける東洋平成ポリマー（株）を 1,130 百万円で買収し、子会社化した。同社とは事業が一部オーバーラップするが、医療用輸液バッグなど同社が手掛けていない分野でも事業を行っており、市場が広がる。両社とも黒字企業である。これらの M&A は、現中期経営計画の中で想定しており、熟慮の上行われた。

**Key Points**

- ・2018年10月期第2四半期は一時的な要因により前年同期比5.1%の経常減益
- ・2018年10月期は、過去最高益を更新する通期予想を据え置く
- ・国内外で合成樹脂加工製品事業関連の企業買収を実施する



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 「常なる革新 常なる創造」の先取精神による経営

#### 1. 会社概要

岡山県倉敷市に本社を置く合成樹脂加工製品と機械製品メーカー。規模よりも収益性を追求しており、2017年10月期のROE、ROA、売上高営業利益率がいずれも10%を超える高収益企業である。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」「伸」「巻」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であるが、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。

「常なる革新 常なる創造」をモットーとし、先取精神にあふれる経営をしている。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は、現在の中期経営計画(2016年10月期-2018年10月期)のスローガン「Dynamic HAGIHARA 56 (DH56) 果敢に挑戦、新たな躍動」にも引き継がれている。

## 会社概要

## 2. 沿革

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。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。

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（ターピー）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球技用人工芝なども作られる。同社は、ブル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、同社がターゲットとしている主要な市場は、建築・土木、産業並びに農業用資材になる。

2000 年に大証 2 部に上場しており、上場会社として 18 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	2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命。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 2 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（現日本ファブワールド株式会社）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 2 部に上場
2001年	東証 2 部に上場
2002年	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
2003年	ERP ソフトウェア「SAP R/3」の始動
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
2010年	「ISO9001：2008」認証を取得 第三者割当公募増資
2012年	インドネシア子会社が第 2 工場を竣工
2014年	東証 1 部に指定
2018年	「バルチップ」の海外販売代理店、EPC ホールディングス（シンガポール）の全株式を取得、子会社化 東洋平成ポリマー（高知県高知市）の全株式を取得、子会社化

出所：会社資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレマー）をお読みください。

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

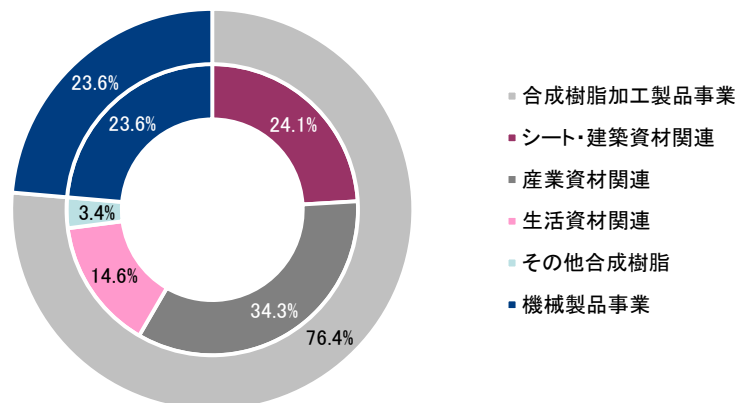
## ■ 事業概要

### 価格競争に終始しない、高収益のビジネスモデルを構築

#### 1. 事業概要

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。2017年10月期の連結売上高（23,238百万円）の事業別構成比は、合成樹脂加工製品事業が76.4%（うち、シート・建築資材関連：24.1%、産業資材関連：34.3%、生活資材関連：14.6%、その他合成樹脂：3.4%）、機械製品事業が23.6%であった。売上高営業利益率は、合成樹脂加工製品事業が12.1%、機械製品事業は10.6%といずれも高水準にある。

事業別売上高構成比(2017年10月期:23,238百万円)



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

#### 2. 製品ラインアップ

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。売上依存度は、BtoCよりもBtoBの方が高い。

事業概要

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

出所：会社資料よりフィスコ作成

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。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特長を持つ。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、軽量なこと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。

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。太陽光発電システムなどにも敷設されている。

## 事業概要

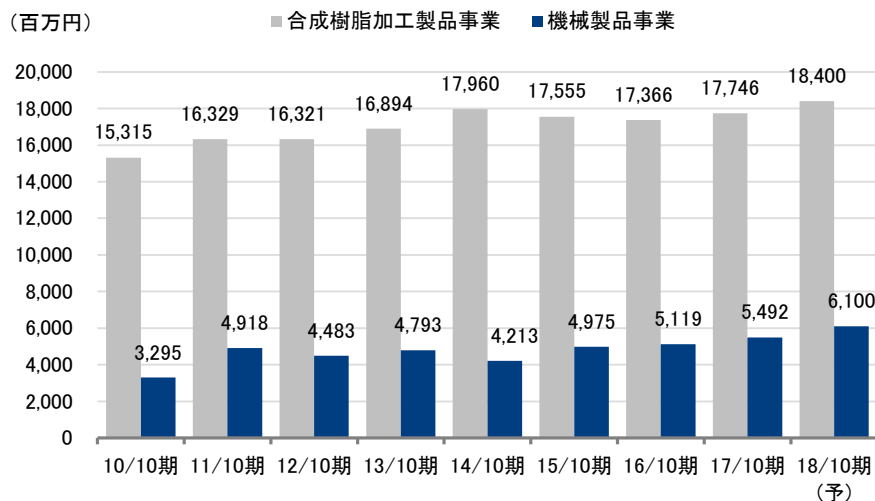
## 3. 収益性重視の経営

同社は、コモディティ化した製品市場での価格競争を避け、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、カーペット基布などである。後述するモルタル・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。

同社のビジネスのスタンスは、製品の機能を売るのではなく、本来の役割を提供することにある。例えば、運送会社にとって重要なのは、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ことから、作業者の効率の上がる製品の開発・提供をしている。顧客が本来的な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。

過去にバブル崩壊によるマイナス経済時に業績を悪化させたが、同社は立ち直りが早かった。2008年9月に起こったリーマンショック後の2009年10月期は、前期比22.5%の減収、同41.0%の営業減益となった。事業環境の変化に俊敏に対応することで、2010年10月期は同1.3%の増収、同52.6%の営業増益とV字回復を果たした。競争力が強く、収益性も高い製品を戦略製品群と位置付け、拡販することで、それらの売上高構成比を引き上げる施策を取っている。

事業別売上高の推移

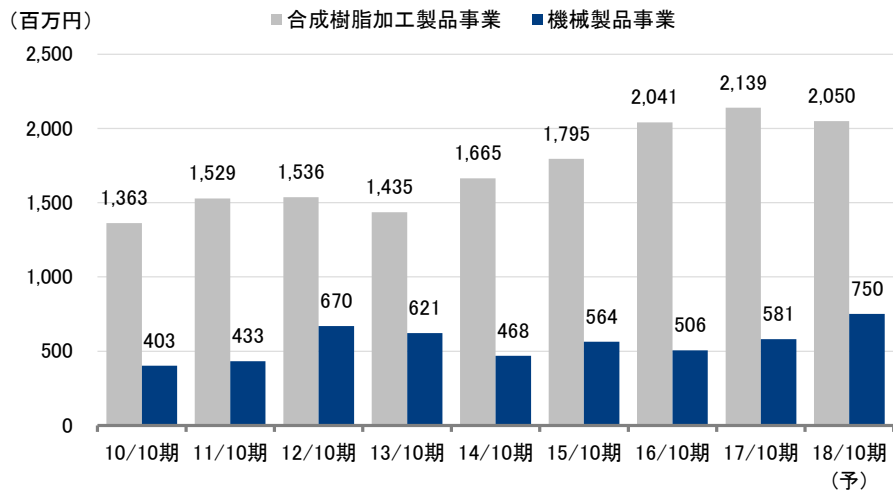


出所：決算短信よりフィスコ作成



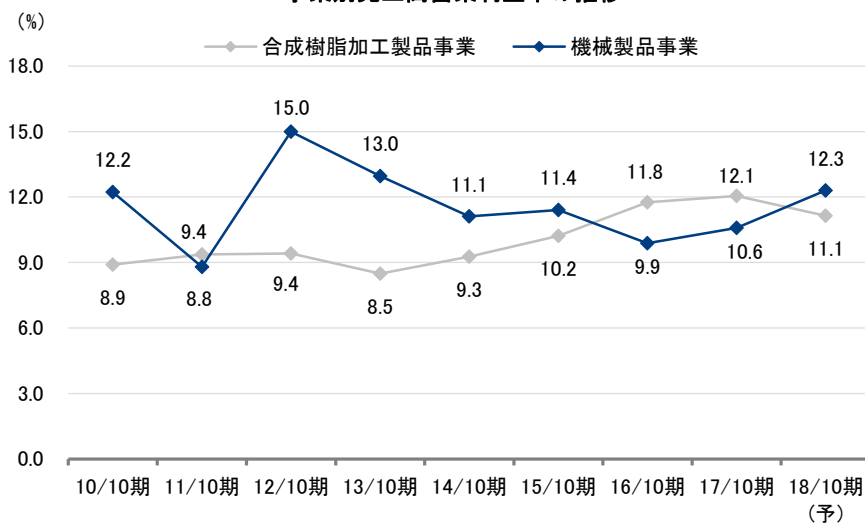
事業概要

事業別営業利益の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

事業別売上高営業利益率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

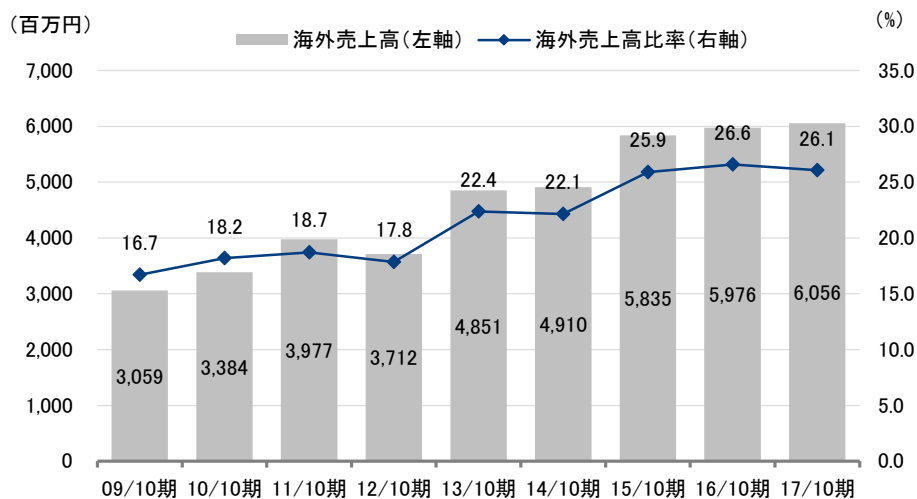
## 事業概要

## 4. 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輸出した。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」を設立した。現在は、いずれも同社の実質100%子会社になっている。機械製品事業では上海子会社に新たに営業部署を設置したり、フィリピンやタイでの取り組みが新規受注に結び付くなど、海外営業を強化している。

2017年10月期の海外売上高は6,056百万円、構成比は26.1%であった。

海外売上高と海外売上高比率の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

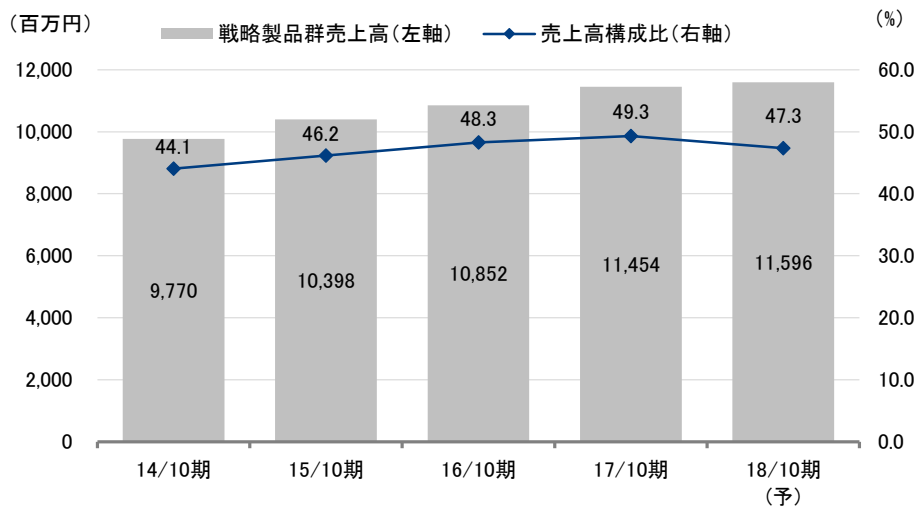
合成樹脂事業の海外向けは、競争力の強い製品をピンポイントで販売する戦略を取っている。代表的な製品として、タンクライナーがある。同製品は、貯水タンクの内側に貼るインナーシートになる。オーストラリアや米国では、雨水、農業用水、工業用水の貯水のため、干ばつ地帯を中心に大型タンクを使用している。長年使用すると、錆が発生し劣化が進むが、同社のタンクライナーを鉄製タンクの内側に貼ることで、タンク本体の劣化を防ぐことができる。競合の塩化ビニール製に比べて、同社製品はポリオレフィン系素材を使用しているため、軽くて強いという特長がある。オーストラリアに加え、今後は塩化ビニール製品が多く使われている北米市場での展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

## 事業概要

## 5. 戦略製品群

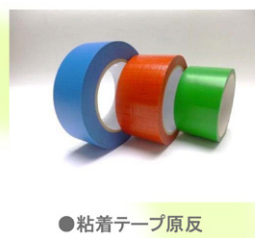
トップシェア、高い収益性、成長性などの観点から、戦略製品を選定する。現在は、「バルチップ」「粘着テープ原反」「その他高機能化製品」「フィルムスリッター」が相当する。全社の売上総利益率は29.6%(2017年10月期)だが、戦略製品群は30%超となり、同社の「金の成る木」(cash cow)になる。2017年10月期の戦略製品群の売上高構成比は、前期比1.0ポイント増の49.3%となった。2018年10月期は、前期に伸びた穀物カバー用ラミクロスが頭打ちとなったことで、戦略製品群の構成比は47.3%に低下する見通しだ。同比率を50%に高めることを目標としている。

戦略製品群売上高と売上高構成比の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 戦略製品群



出所：決算説明会資料より掲載

## 事業概要

**(1) バルチップ – 海外向けが回復、内需は安定的**

「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、モルタル・コンクリート用ポリプロピレン補強繊維である。同社がバルチップを発売して 20 年以上経過したことから、参入者が出てきた。サプライヤーが増えることは、市場拡大を加速させるメリットがある。補強繊維(国内)市場では、同社が約 7 ~ 8 割の圧倒的なシェアを持つ。同社の強みは、性能対比でのコストアドバンテージ、太さの違うファイバーを持つ品ぞろえと用途開発など総合力にある。

当初は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た。その後、別タイプの製品開発により鉱山やインフラ向けにも用途を拡大し、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。日本では、建築と土木工事の市場規模の割合が 7 : 3 であるが、バルチップの売上高では 3 : 7 と割合が逆転している。建築分野は、建築法や消防法が壁となり新工法の浸透を妨げており、特に公共工事での傾向が著しい。しかし、繊維の JIS 化、工法としての採用を目指し、建築分野への取り組みを強化している。

建築用途では、バルチップが物流施設の土間床用コンクリートに使用されてから 20 余年が経過しており、その耐用性が現場で実証された。わずらわしいワイヤーメッシュの設置が省略でき、コスト削減と工期短縮が両立する。工事現場の最優先事項は人手確保であり、バルチップを混入するメッシュレスコンクリートは省人化・省力化の点で評価が高い。

土木用では、オーストラリアや南米等の鉱山や日本の東京外環道路が知られている。オーストラリアの鉱山向けは、中国経済の成長率鈍化や資源価格の下落により、需要が減少傾向にあった。一方、用途開発が進んでおり、民間建築や社会インフラ整備にも使用されるようになった。リオ五輪に関連した需要も取り込んでおり、今後は東京オリンピック関連のビジネスに期待している。鉄道の軌道用として枕木の高さ調整コンクリートの補強、コンクリート道路の補強、トンネル覆工用モルタル・コンクリートのはく落防止・ひび割れ抑制補強に使用されている。衝撃波が生じる鉄道トンネルの出入口に使用される確率が高い。

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。東京外環道路の工事はピークを越えたものの、バルチップの用途開発が進んでいることから、国内では高水準の需要が続くと予想している。

今後の大型プロジェクトでは、リニア中央新幹線が期待される。同プロジェクトに関する同社からの具体的なコメントはなく、業績予想にも入れていない。想定される需要は、軌道及びトンネル覆工コンクリートの補強材としてバルチップが使われることである。全ルート 438 キロメートルの中央新幹線は、2027 年に品川 - 名古屋間、2037 年に名古屋 - 大阪間の開通が予定されている。品川 - 名古屋間を最速 40 分で結ぶ予定のため、直線的ルートを最高時速 505 キロで走るとを計画している。用地確保が困難な東京、名古屋、大阪の大都市圏では、公共性が高いことから地権者の補償が必要ない「大深度地下」を活用する。品川 - 名古屋間のうちおよそ 250 キロメートル、同ルートの 8 割以上がトンネルとなる。山梨県甲府市付近から南アルプス(赤石山脈)を経て名古屋市付近に至る直線ルートをとる。難工事や保守作業が困難な箇所での補強材の使用が期待される。

## 事業概要

海外では、スペインにおいて下水道のコンクリート・セグメントに使用されている。地中に埋設後の補修工事が困難なため、耐久性を高める同社製品が採用されている。

**(2) 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（裁断機）を開発、製造・販売している。レジ用紙ロールのスリッター、偏光フィルム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（LiB）のセパレータ用のスリッターも手掛ける。大気汚染を克服し、次世代自動車で主導権を握ることを目指す中国は、プラグイン・ハイブリッドカー（PHV）や電気自動車（EV）などのエコカー普及のために補助金政策を取っている。中国国内におけるリチウムイオン電池の生産増加により、セパレータ用スリッターの需要が旺盛だ。

## ■ 業績動向

### 2018年10月期第2四半期は一時的な要因により 前年同期比5.1%の経常減益

#### 1. 2018年10月期第2四半期の業績概要

**(1) 業績の概況**

2018年10月期第2四半期の連結業績は、売上高が前年同期比9.4%増の12,658百万円、営業利益が同7.9%減の1,413百万円、経常利益が同5.1%減の1,479百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同6.3%減の1,010百万円となった。期初予想との比較では、売上高が5.5%増であったが、営業利益が2.5%減、経常利益が2.0%増、親会社株主に帰属する四半期純利益が1.4%減となった。減益要因は、原材料価格高騰の価格転嫁が一部下期にずれ込んだこと、販売代理店を買収・子会社化した際の会計処理による。単体ベースでは、売上高と経常利益ともに過去最高水準を記録した。連結ベースの若干の減益は、非常に好調であった前年同期との比較であり、売上高営業利益率は11.2%と高水準を維持した。

## 業績動向

## 2018年10月期第2四半期 連結業績

(単位：百万円)

	17/10期2Q		期初予想	18/10期2Q		前年同期比		予想比 増減率
	金額	売上高比		金額	売上高比	増減額	増減率	
売上高	11,571	100.0%	12,000	12,658	100.0%	1,086	9.4%	5.5%
合成樹脂加工製品事業	8,720	75.4%	-	9,566	75.6%	846	9.7%	-
シート・建築資材関連	2,793	24.1%	-	2,841	22.5%	48	1.7%	-
産業資材関連	3,792	32.8%	-	4,312	34.1%	520	13.7%	-
生活資材関連	1,745	15.1%	-	1,939	15.3%	194	11.1%	-
その他合成樹脂	389	3.4%	-	473	3.7%	84	21.5%	-
機械製品事業	2,850	24.6%	-	3,091	24.4%	240	8.4%	-
売上総利益	3,527	30.5%	-	3,633	28.7%	105	3.0%	-
販管費	1,993	17.2%	-	2,220	17.5%	226	11.4%	-
営業利益	1,533	13.3%	1,450	1,413	11.2%	-120	-7.9%	-2.5%
合成樹脂加工製品事業	1,213	13.9%	-	993	10.4%	-219	-18.1%	-
機械製品事業	320	11.2%	-	419	13.6%	99	30.9%	-
経常利益	1,558	13.5%	1,450	1,479	11.7%	-79	-5.1%	2.0%
親会社株主に帰属する四半期純利益	1,078	9.3%	1,025	1,010	8.0%	-68	-6.3%	-1.4%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## (2) 事業セグメント別動向

売上高の4分の3を占める合成樹脂加工製品事業は前年同期比9.7%増であった。シート・建築資材関連が微増だったものの、パルチップを含む産業資材関連が同13.7%伸びた。生活資材関連は、粘着クロスと人工芝用原糸が伸び、同11.1%増となった。同セグメントの営業利益は前年同期比18.1%減少し、売上高営業利益率が前年同期比3.5ポイント悪化し10.4%へ低下した。営業利益の増減分析では、増収効果(+254百万円)が、原材料価格の高騰による利益率の悪化(-252百万円)、販管費の増加(-220百万円)をカバーしきれなかった。

機械製品事業の売上高は、中国におけるリチウムイオン電池用フィルムスリッターが増加し、海外展示会などへの積極的な出展効果もあり前年同期比8.4%増加した。同セグメントの売上高営業利益率は、前期比2.4ポイント改善の13.6%へ上昇した。

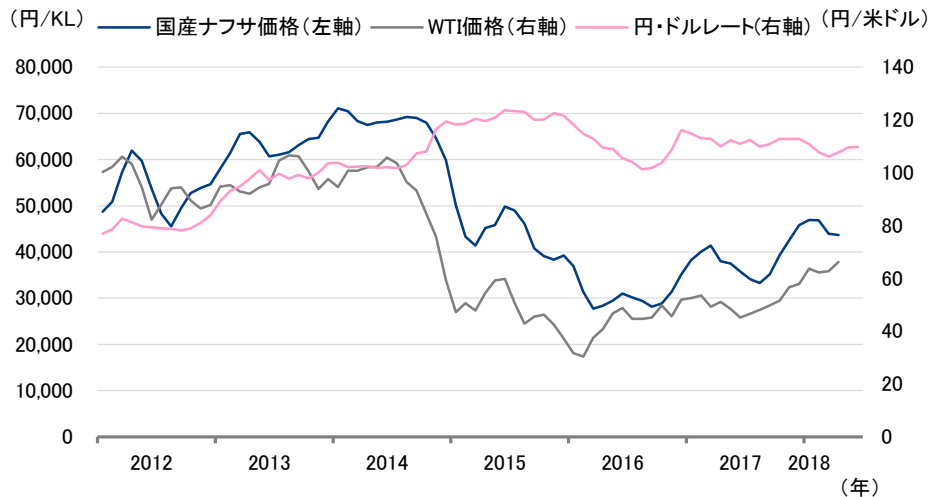
## (3) 主要原材料価格の動向

国産ナフサの市況は、2018年10月期第2四半期に前年同期比20%増のキロリットル当たり45,000円へ高騰した。同社は、原材料コストの変動は、販売価格に転嫁させる基本方針を採っているが、シート建築資材関連製品の値上げが4月末に終了せず、利益率を悪化させた。タイムラグが発生したものの、5月に値上げが浸透した。



## 業績動向

## 原油・ナフサ価格の推移



出所：各市況データよりフィスコ作成

## (4) EPCホールディングスの買収に伴う影響

2018年2月に、コンクリート補強繊維「バルチップ」の海外販売を強化するため、同社の販売代理店であるEPCホールディングス（シンガポール）を買収した。投資会社などオーストラリアの6社が所有する全株式を1,445百万円で買収し、連結対象の子会社とした。2018年10月期第2四半期の販管費の増加額の半分、約1億円がEPCホールディングスの買収に伴うものであった。子会社化により、2ヶ月分が連結決算に反映された。以前であれば同社が販売し利益計上されていたものが、EPCホールディングスの棚卸資産にとどまっている取引に関しては、未実現利益として処理された。買収に伴うのれんは817百万円が発生し、5年間で償却する。2018年10月期第2四半期は、2ヶ月分相当の27百万円が販管費に含まれ、残りの790百万円が無形固定資産に計上された。また、買収費用として15百万円かかった。EPCホールディングスの2ヶ月間の連結決算への寄与は、売上高で458百万円、営業利益が41百万円、経常利益が33百万円、当期純利益が17百万円であった。利益水準は、買収時の想定以上の金額であった。

## 2. 財務状況と経営指標

2018年10月期第2四半期末の総資産は28,165百万円と前期末比1,051百万円増加した。流動資産は283百万円の増加であったが、主要な増減項目は、現金及び預金(-1,532百万円)、受取手形及び売掛金(+975百万円)、たな卸資産(+665百万円)などである。現金及び預金の減少は、企業買収にともなう支出による。増収により、受取手形及び売掛金が増加した。たな卸資産は、販売先が決まってお意図せざる在庫増ではない。貸方では、有利子負債が同187百万円増えた。純資産は585百万円増加した。短期的な支払い能力を示す流動比率は272.7%、長期的な指標の自己資本比率は72.5%と、いずれも財務の安全性が極めて高い。

## 業績動向

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	16/10 期末	17/10 期末	18/10 期 2Q 末	増減額
流動資産	15,785	17,761	18,044	283
現金及び預金	6,235	7,648	6,116	-1,532
受取手形及び売掛金	5,312	5,490	6,466	975
たな卸資産	3,645	3,955	4,620	665
有形固定資産	7,027	7,245	7,196	-49
無形固定資産	137	122	918	795
投資等	1,923	1,984	2,006	22
総資産	24,874	27,114	28,165	1,051
流動負債	5,450	6,025	6,616	591
固定負債	1,474	1,244	1,119	-125
(有利子負債)	1,052	967	1,155	187
負債合計	6,924	7,269	7,735	466
純資産	17,949	19,844	20,430	585
【安全性】				
流動比率	289.6%	294.8%	272.7%	
自己資本比率	72.2%	73.2%	72.5%	

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2018年10月期は過去最高益を更新する期初予想を据え置く

#### ● 2018年10月期の業績見通し

2018年10月期の連結業績は、売上高で前期比5.4%増の24,500百万円、営業利益で同2.9%増の2,800百万円、経常利益で同1.7%増の2,800百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同0.8%増の1,980百万円と期初予想を据え置いた。



今後の見通し

## 2018年10月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	17/10期		18/10期(予)		前期比	
	金額	売上高比	金額	売上高比	増減額	増減率
売上高	23,238	100.0%	24,500	100.0%	1,262	5.4%
合成樹脂加工製品事業	17,746	76.4%	18,400	75.1%	654	3.7%
機械製品事業	5,492	23.6%	6,100	24.9%	608	11.1%
営業利益	2,721	11.7%	2,800	11.4%	79	2.9%
合成樹脂加工製品事業	2,139	12.1%	2,050	11.1%	-89	-4.2%
機械製品事業	581	10.6%	750	12.3%	169	28.9%
経常利益	2,753	11.8%	2,800	11.4%	47	1.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,964	8.5%	1,980	8.1%	16	0.8%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業別では、合成樹脂加工製品事業の売上高が18,400百万円、前期比3.7%増、営業利益が2,050百万円、同4.2%減を予想している。機械製品事業は、売上高が6,100百万円、同11.1%増、営業利益が750百万円、同28.9%増を見込んでおり、合成樹脂加工製品事業の不振を補う。これまで、両事業は好不況をお互い補い合う関係となっている。

国産ナフサの市況価格は、2015年10月期の1キロリットル当たり約47,900円から2016年10月期に31,600円程度に下落し、2017年10月期は約36,600円へ上昇した。2018年10月期の予算を組む時点ではナフサ価格が上昇傾向にあったため、想定価格を43,900円とした。当第1四半期の価格は、45,000円、第2四半期は44,800円程度であった。ナフサ価格の1キロリットル当たり1,000円の値上がりは、年間約30百万円の減益要因となる。ただし、計算上のコスト上昇が、そのまま利益を減少させるわけではない。同社は原材料価格の高騰を価格転嫁するようにしているため、値上げまでのタイムラグが合成樹脂加工製品事業の収益性を悪化させることになる。原材料価格上昇への対抗策として、国産ナフサの特定の原材料に依存せず、輸入品への代替を可能とする開発を進めている。

これまでの国産ナフサ価格の上昇の価格転嫁を進めてきたが、さらに物流費の上昇を反映させるべく、再度の値上げを計画している。

買収したEPCホールディングスにかかる未実現利益は、第3四半期も若干残るが、期末までには解消する。

2018年6月中旬に、東洋電化工業(株)から東洋平成ポリマー(高知県高知市)の全株式を1,130百万円で取得し、子会社化した。当該会社の2017年3月期の経営成績は、売上高4,298百万円、営業利益342百万円、経常利益330百万円、当期純利益235百万円、純資産1,682百万円、総資産4,949百万円。被買収企業は、フラットヤーンをベースにした機能糸や産業資材ラミクロス類とともに、合成樹脂製フィルム製品を手掛けている。子会社化により、合成樹脂加工という共通の技術を磨き上げつつ両社の技術力を一体化することで、新たな市場を開拓する。

機械製品事業は、中国からの需要が強くなり、発注規模も拡大している。以前と異なり、支払条件も問題とならない。シクリカルなビジネスであるため、需要が旺盛な時は、受注残高が積み上がり、納期が長引く。当面は、受注残高をスケジュール通りに消化することに専念しつつ、戦略的な新製品の開発などにも一定の経営リソースを割くことが欠かせない。

## ■ 中長期の成長戦略

### 国内外で合成樹脂加工製品事業関連の企業買収を実施する

#### 1. 中期経営計画「DH56」

現中期経営計画「DH56」は、2018年10月期までの3ヶ年計画である。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。

#### 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 ・顧客ニーズを追求した製品開発 ・新素材・新技術の導入
出所：決算短信よりフィスコ作成

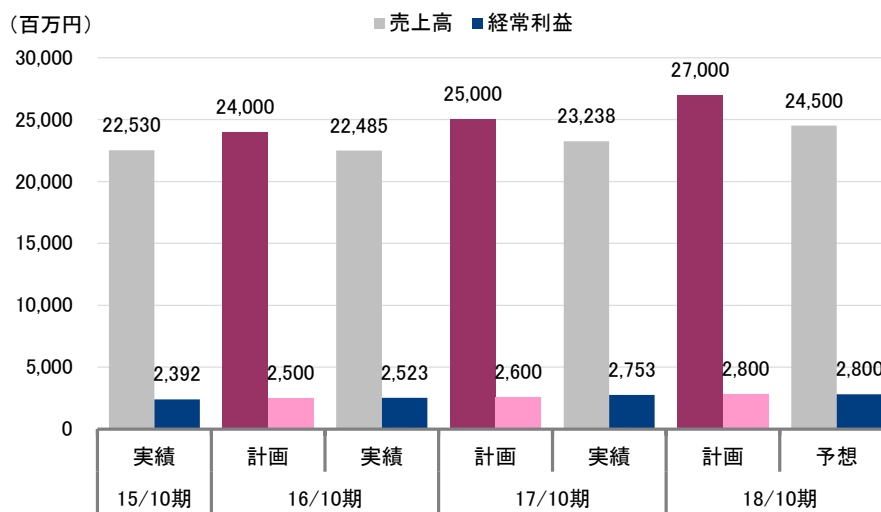
2018年10月期には13件の見本市に出展するなど、積極策が取られた。日本、ベトナム、中国、タイ、フィリピン、台湾で開催された展示会に参加し、展示会では、同社の製品の展示・営業だけでなく、ライバル会社や顧客並びに生産設備に関する情報収集をしている。電池系特殊スリッターの受注獲得や、フィリピンにおける初受注獲得など、既に効果が現れ始めた。

## 中長期の成長戦略

## 2. 中期経営計画の目標値の進捗状況

中期経営計画の最終年度に当たる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%を掲げていた。当通期の業績予想は、売上高が24,500百万円、経常利益が2,800百万円、売上高経常利益率が11.4%である。経常利益は中期経営計画の目標値並みとなっているが、売上高は未達となる。

中期経営計画の目標値の進捗状況



出所：決算短信よりフィスコ作成

## 3. 成長戦略

## (1) 市場浸透戦略

市場浸透戦略の一環として、工場における生産性の向上とコストダウンにより、製品の一部で戦略的な値付けによる販売数量の増加とシェア拡大を計画している。現中期経営計画では、3ヶ年で通常の設備投資約25億円に加えて50億円の積極化投資を計画していた。工場間の動線改善を目的の1つとして工場の再編を検討しているが、用地手当て等の事情で計画よりも遅れており、次期の中期経営計画に持ち越されそうだ。既存の工場に最新鋭機を導入し、オペレーションのスキル習得を済ませている。新たな拠点では、製造設備の更新を進め、一層のコストダウンを図る。また、製品のラインナップの拡大を図り、ターゲットとする顧客層を広げ、売上高増加と利益率の維持を目指す。

機械製品事業では、中国のリチウムイオン電池のセパレータフィルム用スリッターが旺盛な需要により、納期が半年以上に延びている。生産財のビジネスでは、現在の旺盛な需要に合わせて安易に工場を拡張することは適切でないと判断し、生産性の向上により生産期間の短縮を図る。数年前からユニット化を進めており、設計コストを下げている。

## 中長期の成長戦略

同社は製品を売ることにより本質的な顧客ニーズを充足するというビジネススタンスを取っている。人手不足と人件費の高騰を背景に、最近のキーワードとして「時間短縮」と「省力化」が挙げられる。バルチップの使用は、建設現場における土間用コンクリート打設のための作業工程を減らし、工期を短縮する。新製品の 3 軸シャフトレス・センタードライブスリッターは操作性を改善し、切断するフィルムの入替え作業を、1 人で短時間に行えるよう設計した。

**(2) 市場開拓戦略**

2018 年 10 月期に入って、合成樹脂加工製品事業において国内外で 2 社の M&A を行った。これらの企業買収は、現中期経営計画では想定内の出来事で、長期間の熟慮のもと進められた。

**a) バルチップの海外販売を担うシンガポールの EPC ホールディングを買収**

2018 年 2 月の EPC ホールディングスの買収もあって、米国向け穀物カバー用ラミクロスが不振であったものの、当第 2 四半期の海外売上高比率は前年同期比 0.1 ポイント増の 28.1% を維持した。2007 年 9 月に設立された EPC ホールディングスは、豪州、欧州、北米、中南米に子会社を持っており、新たに 10 社が連結決算の対象となった。

バルチップの海外販売は、日本、韓国、中国（香港含む）及び台湾向けを同社が、それ以外の 30 ヶ国・地域はシンガポールを所在地とする EPC グループが同社との独占販売契約のもとに行っていた。EPC グループの販売機能を取り込むことで、顧客との価格交渉を含む、製販一体化した自由度の高い営業戦略の遂行が可能となる。最終顧客の情報を入手し、ユーザーニーズを技術及び製品開発にフィードバックする。将来は、バルチップだけでなく、他の製品も EPC グループの販売網に乗せるなど、海外事業の一層の展開を検討する。同社は、EPC ホールディングスに数人の役員を送り込む予定でいる。

**b) 合成樹脂製フィルムを手掛ける東洋平成ポリマーを買収**

2018 年 6 月中旬に、同社は特殊合金鉄メーカーの東洋電化工業が所有する東洋平成ポリマーの全株式を 1,130 百万円で買収し、子会社化した。東亜合成 <4045> が株式の 3 分の 1 を持つ東洋電化工業は、2007 年に全額出資子会社の東洋ケミカル（株）と昭和電工 <4004> から買い取った平成ポリマー（株）を合併させ、東洋平成ポリマーを誕生させた。東洋平成ポリマーは、合成樹脂加工という共通の技術を持つが、同社が手掛けていない合成樹脂製フィルムを扱っている。商品としては、クリアファイルなどの文具、飲料容器のシーリング用のテープ、輸液バッグなどの医療用と、同社が手掛けていない幅広い包装用途をカバーしている。同社は、フィルムと糸の技術を一体化し、新しい用途開発を進める。同子会社のマネジメントには、同社の萩原邦章（はぎはらくにあき）代表取締役会長他が関与する。

**(3) 製品開発戦略**

バルチップの新しい用途開発に、ハイブリッドプレストレストコンクリート（Hybrid Prestressed Concrete：HPC）がある。沖縄は、戦後の木材不足や台風など風土的理由から鉄筋コンクリートの家が圧倒的に多い。コンクリート補強材の鉄筋は、塩害に弱い。錆びる心配のない代替品として炭素繊維が用いられるが、歪みに強いものの割れやすい。この弱点を、炭素繊維とバルチップ、膨脹材などの混入により解消し、「薄い」「軽い」「曲げに強い」コンクリートが出来上がった。耐久性が高く、加工や運搬がしやすいコンクリート製品は、デザイン性を重視した住宅の建築を可能にする。沖縄発の最新製品が、コンクリートの「薄い」「重い」「硬い」という業界の常識を変える。今後は、HPC の新たな用途開発を進める。

## ■ 株主還元策

### 2018年10月期は、年間32円配当を計画

#### 1. 配当政策

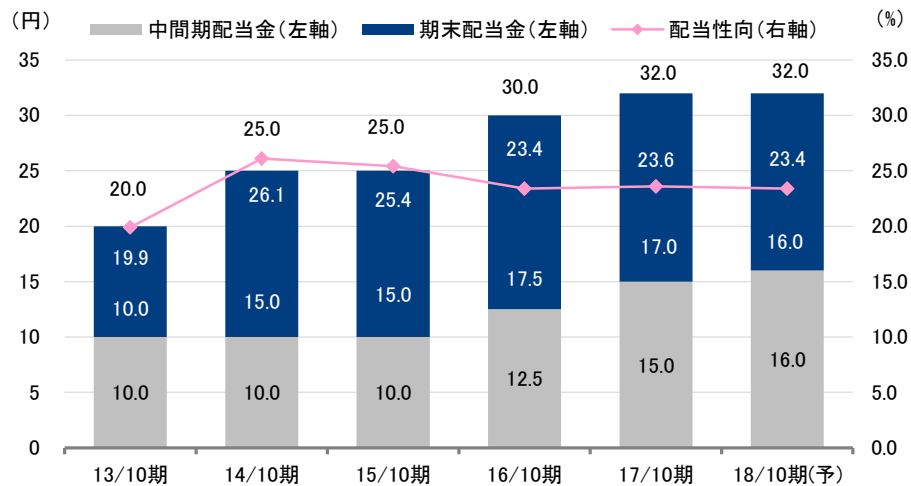
利益還元及び安定的な配当の維持を配当政策としている。配当性向の基準を20%程度としている。

2017年11月1日付で普通株式1株につき2株の割合で株式分割をしており、それを調整した2016年10月期の1株当たり配当金は前期比5円増配の年30円であった。特別利益に土地収用補償金322百万円が計上されたことから一時的な利益が出たため、増配による株主還元を行った。

2017年10月期は、前期にあった特別利益がなくなったため、1株当たり配当金を期初計画では第2四半期で12.5円、期末に12.5円、年間25.0円としていた。予想以上の好決算であったため、年間配当金を32.0円に引き上げた。配当性向は23.6%であった。

2018年10月期は、親会社株主に帰属する当期純利益をほぼ横ばいと予想していることから、1株当たり配当金を第2四半期で16.0円、期末で16.0円、年間32.0円と計画している。予想配当性向は23.4%となる。

修正後1株当たり配当金と配当性向



注：2017年11月1日付で1：2の株式分割済  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## 2. 株主優待制度

2016年10月期末の株主を対象に、株主優待制度等を導入した。一定の条件を満たした株主は、同社がリストアップした商品もしくは寄付の中から選べる。株式の継続保有期間が3年未満の場合、保有株式が100～500株未満では1,000円相当の商品、同500株以上であれば3,000円相当の商品となる。継続保有期間が3年以上の株主には、保有株が100～500株未満の場合は2,000円相当の商品、同500株以上の場合は6,000円相当となる。相当額を公益財団法人大原美術館、国際医療ボランティア団体「AMDA」、日本赤十字社へ寄付する選択肢も用意した。2018年10月期も株主優待制度を継続する。

一時は2,000名程度まで減少した株主数は、株式分割と株主優待制度の導入もあって、2017年10月期末で5,068名に増加した。

## ■ 情報セキュリティ

通常のノートパソコンなどを含む情報端末の持ち出し制限に加えて、災害などの緊急事態の発生に備えて事業継続計画（Business Continuity planning、BCP）として、2018年夏までシステムのクラウド化を行う計画でいる。

#### 重要事項（ディスクレマー）

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・表示したものです。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・加工することは堅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・譲渡することは堅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