

# 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 >>>](#)

2019 年 7 月 11 日 (木)

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. 2019年10月期第2四半期の業績         | 01 |
| 2. 2019年10月期予想               | 01 |
| 3. 「ハミダセ、アミダセ。」をコーポレートスローガンに | 01 |
| ■ 会社概要                       | 02 |
| 1. 会社概要                      | 02 |
| 2. 沿革                        | 04 |
| ■ 事業概要                       | 04 |
| 1. 事業概要                      | 04 |
| 2. 経営戦略                      | 06 |
| ■ 業績動向                       | 10 |
| 1. 2019年10月期第2四半期の業績概要       | 10 |
| 2. 財務状況と経営指標                 | 13 |
| ■ 今後の見通し                     | 14 |
| ● 2019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. 生産体制の再構築                  | 16 |
| 3. 製品開発戦略                    | 16 |
| ■ 株主還元策                      | 17 |
| 1. 配当政策                      | 17 |
| 2. 株主優待制度                    | 17 |
| ■ 情報セキュリティ                   | 18 |

## 要約

### 働き方改革や新製品開発で、未来の「常識」を創造

萩原工業 <7856> は、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する、ニッチトップのブルーオーシャン戦略を取る高収益企業である。

#### 1. 2019 年 10 月期第 2 四半期の業績

2019 年 10 月期第 2 四半期の連結業績は、売上高が前年同期比 16.8% 増の 14,788 百万円、営業利益が同 8.1% 減の 1,301 百万円、経常利益が同 14.7% 減の 1,263 百万円となった。期初予想比では、売上高がほぼ想定どおりであったが、営業利益が 9.0%、経常利益で 15.2% の未達となった。主力の合成樹脂加工製品事業は、前期から発生した原材料価格高騰を 2019 年 10 月期上期になって販売価格に転嫁したところ、原材料価格が急落し、在庫評価引き下げを行ったことが収益を悪化させた。第 2 四半期末が 4 月であり、今年は 5 月に 10 連休を控え、在庫に厚みを持たせたこともマイナスに作用した。米国の中国製品に対する追加関税措置により、中国で生産していた農業用シートを日本に移管したことから、コスト高となった。子会社化した EPC のメキシコにおける取引で、貸倒引当金を充てた。機械製品事業では、中国のリチウムイオン電池用セパレーターフィルムスリッターの需要が一巡して減収減益となった。

#### 2. 2019 年 10 月期予想

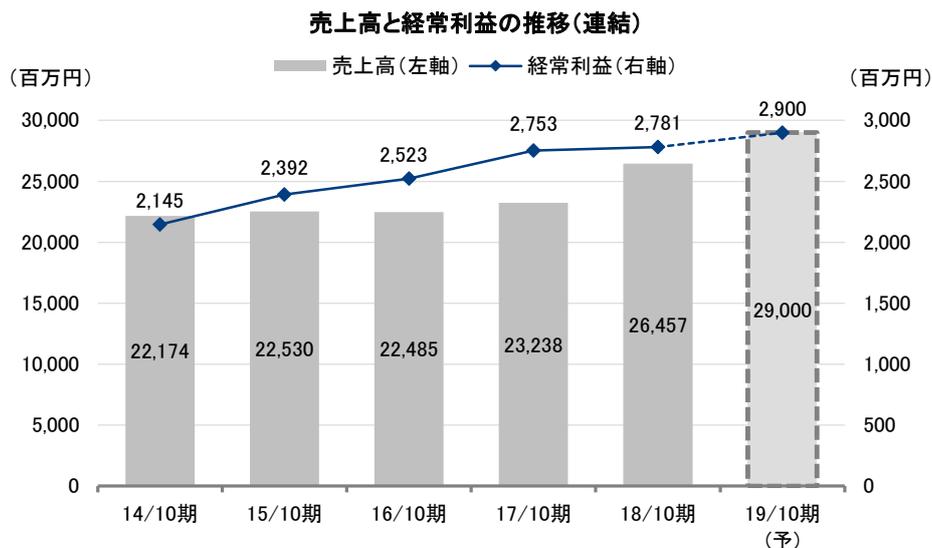
2019 年 10 月期通期は、期初予想が据え置かれた。売上高で前期比 9.6% 増の 29,000 百万円、営業利益で同 4.2% 増の 2,800 百万円を予想している。前期に買収した 2 社が、フルに寄与するほか、原材料コストの上昇分を売価に転嫁しており、上期の在庫評価引き下げ分を下期に取り戻す。メキシコの販売代金は、回収する見込みである。中国から日本へ生産移管したコストアップは、米国の需要家に値上げを飲んでもらった。機械製品事業は、上期末の受注残高が前年同期比 3.3 億円増加した。東南アジアでの拡販努力が奏功している。通期予想はハードルが高まったものの、下期に挽回して達成を目指す。ただし、6 月にホルムズ海峡でタンカーが攻撃され、原油価格が上昇するなど先行き不透明感が強まった。

#### 3. 「ハミダセ、アミダセ。」をコーポレートスローガンに

ESG を意識しつつ、働き方改革や新製品開発で未来の「常識」を創造する、現在のコーポレートスローガン「ハミダセ、アミダセ。」を実践している。2018 年 2 月に発表された第 8 回「日本でいちばん大切にしたい会社」大賞において、最高賞となる「経済産業大臣賞」に輝いた。また、経済産業省から、2018 年 7 月に発生した西日本豪雨災害の際、同省の要請に応じて同社がブルーシートを営業日・昼夜を問わず生産、指定地へ速やかに配達したことに対し感謝状を贈られた。災害を記憶にとどめ、復興支援をするため、同社が寄付したブルーシートがトートバッグに生まれ変わり、売上金の一部が復興支援に使われる「ブルーシート大作戦」の企画に参加している。2019 年 5 月に、「おかやま子育て応援宣言企業」に登録された。評価された点は、企業主導保育所の運営や 1 時間単位で取得できる有給休暇制度などである。機械製品の開発では、若手技術者を参加させ、デザイン工学の手法を取り入れ、操作がしやすい上、意匠性に優れた製品の開発を進めている。

**Key Points**

- ・「ハミダセ、アミダセ。」で未来の「常識」を創る
- ・2019年10月期第2四半期は大幅増収だが減益に
- ・2019年10月期通期では、下期に上期の落ち込み分の取り戻しを目指す



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 「ハミダセ、アミダセ。」で未来の「常識」を創る

#### 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、2018年10月期のROE、ROA、売上高営業利益率がいずれも10%前後の高収益企業である。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」「織」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。

## 会社概要

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、前3ヶ年中期経営計画（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」にも引き継がれた。2019年10月期より「ハミダセ、アミダセ。」をコーポレートスローガンとしている。「当たり前をハミダセ。そして新たな価値をアミダセ。」から取ったもので、失敗を恐れず、未来の「常識」を創るのは自分たちであるとのコーポレートスローガンを発信している。

## 「日本でいちばん大切にしたい会社」大賞の経済産業大臣賞に輝く

2018年2月に発表された第8回「日本でいちばん大切にしたい会社」大賞において、最高賞となる「経済産業大臣賞」に輝いた。同賞は、「人を幸せにする経営」を行っている会社を顕彰する制度で、「日本でいちばん大切にしたい会社」の著者である坂本光司（さかもとこうじ）元法政大学大学院教授が審査委員長を務め、経済産業省などが後援している。「人を幸せにする経営」では、「人」の対象を従業員とその家族、外注先・仕入先、顧客、地域社会、株主の5者としている。「正しいことを、正しく行っている企業」であるホワイト企業を表彰する。

経済産業省から、2018年7月に発生した西日本豪雨災害の際、同省の要請に応じて同社がブルーシートを営業日・昼夜を問わず生産、指定地へ速やかに配達したことに対し感謝状を贈られた。熊本では災害時に使用したブルーシートをトートバッグに再利用し、バッグの売上金の一部を復興支援に充てる活動が行われている。岡山でも同様に災害を風化させないための象徴とする「ブルーシード（青い種=復興の種）大作戦」の企画が進行しており、同社も参加している。西日本豪雨では、同社が本社を置く倉敷市も被災したことからシートを寄付した。災害時に住民を風雨から守ったブルーシートをごみとして廃棄処分するのではなく、災害復興のためにトートバッグの素材としてリユースする。「BRIDGE OKAYAMA（ブリッジ オカヤマ）」は、ランドデザインを一般社団法人BRIDGE KUMAMOTOに協力してもらったが、縫製は倉敷帆布で有名なバイストーンが担当するなどメイドインOKAYAMAのバッグとなる。復興支援のトートバッグは、価格が3,000円。販売は2019年7月からスタートし、500個の生産を目指している。

### 災害復興支援トートバッグ



出所：会社リリースより掲載

### 会社概要

就活サイトを運営する「就ナビ2020」の岡山の人気ランキングでは、前年の21位から9位に急上昇した。上位には、ITサービス企業や銀行、知名度の高い小売企業が入った。同社は、製造業として最高位となる。2019年5月に、「おかやま子育て応援宣言企業」に登録された。評価された点は、企業主導保育所の運営や1時間単位で取得できる有給休暇制度などである。業務や労働生産性に支障が出ないのであれば、従来の常識にとらわれず、従業員満足度を高める施策を採用している。

## 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。1960年代後半に、自社製品の製造技術を応用した産業機械をアメリカ、中近東、中南米、東南アジアへプラント輸出をした。国内の生産拠点は、1970年に笠岡工場（笠岡市）、1973年に本社工場（倉敷市）、1989年に里庄工場（里庄町）、1997年に賀陽工場（賀陽町）といずれも岡山県内に完成させた。海外では、1995年にインドネシア、2003年に中国青島、2005年に中国上海で製造拠点を設けた。上海子会社は、機械製品の設計・部品調達・組立・販売を行う。2007年に、本社敷地内にエンジニアリング工場を新設した。2019年1月に、岡山県から笠岡港工業用地（笠岡市）11万4千m<sup>2</sup>を購入した。長期的な展望のもと、自動化などを組み込んだ先進的な生産体制に再構築する考えだ。

2000年に大証2部に上場しており、上場会社として19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。

2018年10月期の新たな展開として、国内外でM&Aを行った。2018年2月に、コンクリート補強繊維「バルチップ」の海外販売代理店であったシンガポールのEPCホールディングス社を買収した。同年6月に、合成樹脂を素材として高品質で利便性の高い包装資材及び加工品を製造販売する東洋平成ポリマー（株）（茨城県かすみがうら市）を買収し、子会社化した。いずれも、全株式を取得した。

## ■ 事業概要

### ニッチトップのブルーオーシャン戦略による高収益

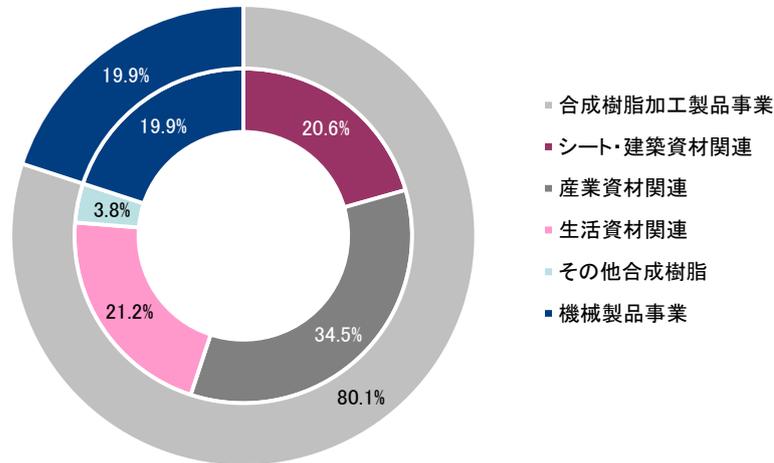
#### 1. 事業概要

##### (1) 売上高構成

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。2019年10月期第2四半期の連結売上高（14,788百万円）の事業別構成比は、合成樹脂加工製品事業が80.1%（うち、シート・建築資材関連：20.6%、産業資材関連：34.5%、生活資材関連：21.2%、その他合成樹脂：3.8%）、機械製品事業が19.9%であった。売上高営業利益率は、合成樹脂加工製品事業が7.9%、機械製品事業は12.5%といずれも高水準にある。

事業概要

事業別売上高構成比  
(2019年10月期第2四半期:14,788百万円)



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。機械製品事業は主力のスリッターを始めとして基本的に産業用途であり、売上依存度はBtoCよりもBtoBの方が高い。

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>バルチップ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

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。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。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である。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。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。

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.

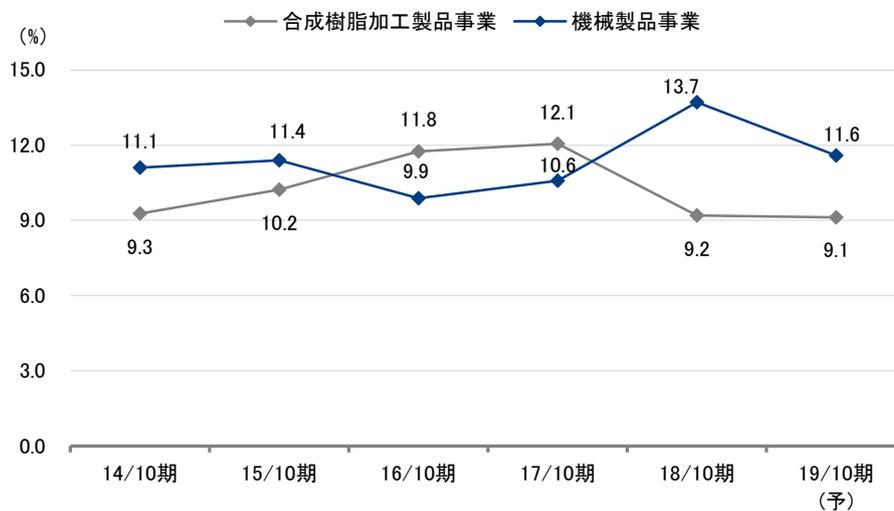
## 事業概要

## 2. 経営戦略

## (1) 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。

事業別売上高営業利益率の推移



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

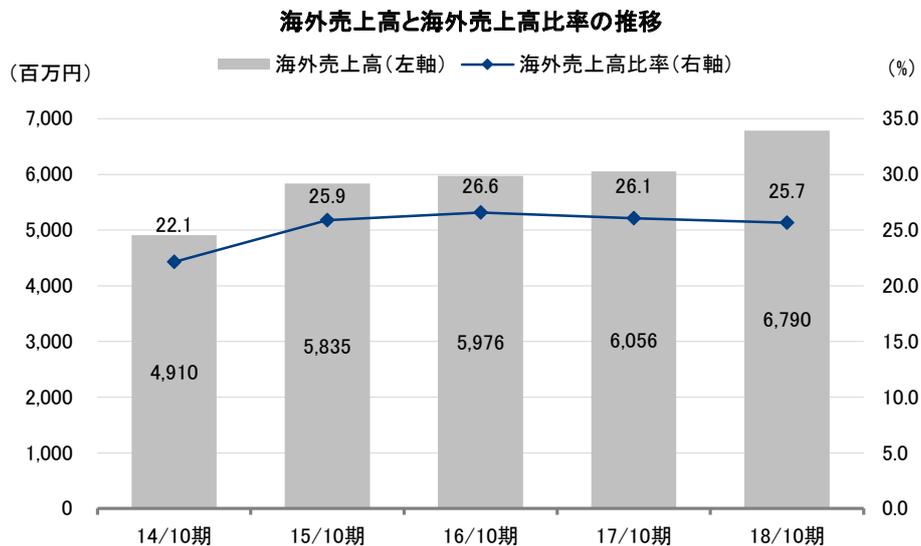
同社のビジネスのスタンスは、製品の機能を売るのではなく、本来の役割を提供することにある。例えば、運送会社にとって重要なのは、粘着テープのコストよりも作業員の確保であり、作業効率を高めて梱包作業時間を短縮することである。同社がトップシェアを持つ粘着テープクロスは、テープの手切れが良い上、タテにもヨコにも用途に合った大きさにカットでき、作業効率上がる。工事現場で使用されるシートは、軽量な材料を使用することで作業効率を高め、工期の短縮化に貢献する。土のうには、紫外線劣化防止剤を添加することで耐候性を高め、白地に黒い横線を入れることで、誰でも均等量の土を充填できる工夫が施されている。地方自治体が導入している「土のうステーション」は、高耐久の土のう袋が使用されており、品質が重視される。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。

## 事業概要

## (2) 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 (現ハギハラ・ウエストジャワ・インダストリーズ)」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。タイに新設した子会社は、2019年6月よりメンテナンスなどアフターサービスの提供を開始し、有望市場と定める東南アジア諸国の取り組み強化を進めている。

2018年10月期の海外売上高は6,790百万円、構成比25.7%であった。



出所：決算短信よりフィスコ作成

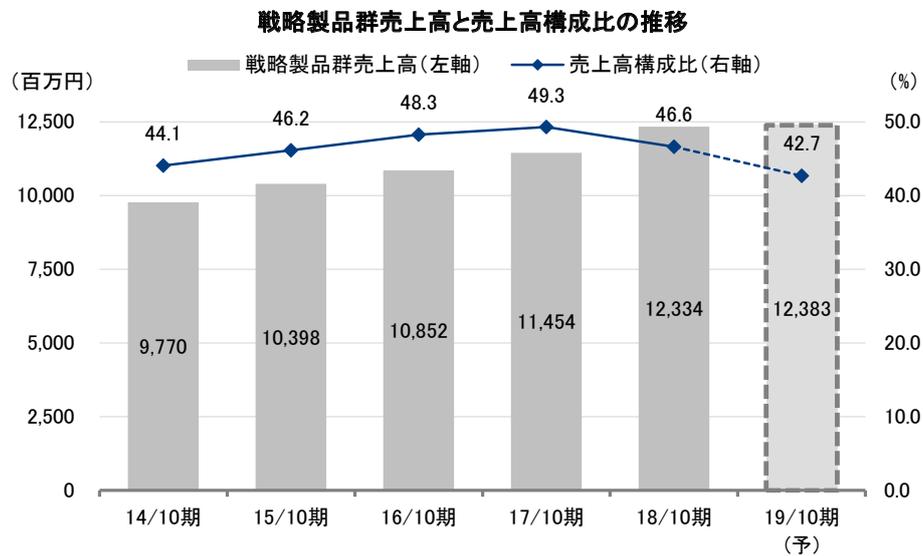
合成樹脂加工製品事業は、競争力の強い製品をピンポイントで輸出する戦略を取っている。オーストラリアで使用される代表的製品は、鉄製の貯水タンクの内側に貼るインナーシートで、錆の発生を防止しタンクの劣化を遅らせる。競合の塩化ビニール製に比べて、同社製品はポリオレフィン系素材を使用しているため、軽くて強いという特長がある。さらに、北米市場では広大な耕地面積と収穫量のため、穀物カバー用ラミクロスを戦略製品と位置付けている。

コンクリート補強繊維「バルチップ」の海外販売は、EPCが広範囲な地域をカバーしていた。2018年2月に子会社化したことから、同社グループの海外の販売拠点が一挙に9ヶ所増えた。同子会社が本社を置くシンガポールに、オーストラリア、アイルランド、カナダ、米国、メキシコ、チリ、ペルー、ブラジルである。製販一貫体制を取ることで、顧客ニーズを開発にフィードバックするのが容易になった。また、同社の販売戦略が現場に浸透しやすくなった。2018年夏に、世界の拠点から参集したグループ社員が情報の共有化を図った。多数の販売拠点を確保したことから、今後はバルチップのみならず他の同社製品の販促を検討する。

## 事業概要

**(3) 戦略製品群**

同社は、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し、拡販に注力している。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29.1%（2018年10月期）だが、戦略製品群は30%超となる。戦略製品群の売上高構成比は、50%を目標としている。2019年10月期第2四半期は、穀物カバー用ラミクロスの浸透が一段落し、中国向けフィルムスリッターの需要が一巡したことで、41.2%にとどまった。子会社化した東洋平成ポリマーが、2019年10月期からフルに寄与するため、戦略製品群の売上高構成比は前期の46.6%から42.7%へ低下すると予想している。東洋平成ポリマーの製品の中にも、医療用点滴パックやパック飲料の内貼テープなど戦略製品に該当するものがあるので、今後追加することになるだろう。



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

**(4) 戦略製品「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、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。補強繊維の国内市場では、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。

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。

## 事業概要

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。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。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。海外では、ハンガリーの路面電車の軌道やスペインで下水道用コンクリート・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。

## バルチップの使用例


 東京外環道の  
コンクリートセグメント


建物の土間



法面



トンネル内壁への吹付


 路面電車軌道  
(ハンガリー)

 下水道用コンクリート  
セグメント (スペイン)

 ハイブリッドプレストレスト  
コンクリート屋根  
(日本 沖縄県)

出所：会社資料、決算説明会資料より掲載

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される。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。一般的に想定されるのは、軌道及びトンネル覆工コンクリートの補強材への使用である。全ルート438キロメートルのリニア中央新幹線は、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キロで走ることを計画している。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取る。難工事や保守作業が困難な個所での補強材の使用が期待される。北品川の工事にバルチップの採用が決まり、受注した。業績への寄与は、2020年10月期以降となる見込みだ。

## 事業概要

欧州では、プラスチック製の使い捨てストローやレジ袋などを代替品に置き換えの動きが出ている。生活や産業分野で役立っているプラスチックも、使用済み製品の不適切な廃棄や不十分な廃棄物管理などにより海洋に流出すると、波や紫外線によりマイクロプラスチック化する。海洋生物の食物連鎖を通して、人や生態系に対する悪影響が懸念されている。日本では、2019年5月に日本プラスチック工業連盟がプラスチック海洋ごみ問題の解決に向けた宣言活動を開始した。宣言書に署名した企業・団体には、総合化学メーカーだけでなく、同社や同社が加盟する日本フラットヤーン工業組合、その上部組織となる日本ポリエチレン製品工業連合会が名を連ねている。日本プラスチック工業連盟は、各企業・団体による優れた取り組みを公表する計画だ。

## 業績動向

### 2019年10月期第2四半期は大幅増収だが減益に

#### 1. 2019年10月期第2四半期の業績概要

##### (1) 業績の概況

2019年10月期第2四半期の連結業績は、売上高が前年同期比16.8%増の14,788百万円、営業利益が同8.1%減の1,301百万円、経常利益が同14.7%減の1,263百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同14.5%減の867百万円となった。期初予想との比較では、売上高がほぼ予想どおりであったが、営業利益が9.0%(129百万円)、経常利益が15.2%(227百万円)の未達となった。

#### 2019年10月期第2四半期 連結業績

(単位：百万円)

|                      | 18/10期2Q |        | 19/10期2Q |        | 前期比    |       | 予想比    |        |
|----------------------|----------|--------|----------|--------|--------|-------|--------|--------|
|                      | 金額       | 売上高比   | 期初予想     | 金額     | 売上高比   | 増減額   | 増減率    | 増減率    |
| 売上高                  | 12,658   | 100.0% | 14,800   | 14,788 | 100.0% | 2,130 | 16.8%  | -0.1%  |
| 合成樹脂加工製品事業           | 9,566    | 75.6%  | -        | 11,838 | 80.1%  | 2,272 | 23.8%  | -      |
| シート・建築資材関連           | 2,841    | 22.5%  | -        | 3,044  | 20.6%  | 203   | 7.1%   | -      |
| 産業資材関連               | 4,312    | 34.1%  | -        | 5,095  | 34.5%  | 783   | 18.1%  | -      |
| 生活資材関連               | 1,939    | 15.3%  | -        | 3,139  | 21.2%  | 1,200 | 61.9%  | -      |
| その他合成樹脂              | 473      | 3.7%   | -        | 559    | 3.8%   | 86    | 18.0%  | -      |
| 機械製品事業               | 3,091    | 24.4%  | -        | 2,949  | 19.9%  | -141  | -4.6%  | -      |
| 売上総利益                | 3,633    | 28.7%  | -        | 4,082  | 27.6%  | 448   | 12.3%  | -      |
| 販管費                  | 2,218    | 17.5%  | -        | 2,780  | 18.8%  | 562   | 25.4%  | -      |
| 営業利益                 | 1,415    | 11.2%  | 1,430    | 1,301  | 8.8%   | -114  | -8.1%  | -9.0%  |
| 合成樹脂加工製品事業           | 996      | 10.4%  | -        | 932    | 7.9%   | -64   | -6.4%  | -      |
| 機械製品事業               | 419      | 13.6%  | -        | 369    | 12.5%  | -50   | -11.9% | -      |
| 経常利益                 | 1,481    | 11.7%  | 1,490    | 1,263  | 8.5%   | -217  | -14.7% | -15.2% |
| 親会社株主に帰属する<br>四半期純利益 | 1,014    | 8.0%   | 1,030    | 867    | 5.9%   | -146  | -14.5% | -15.8% |

出所：決算説明会資料、決算短信よりフィスコ作成

## 業績動向

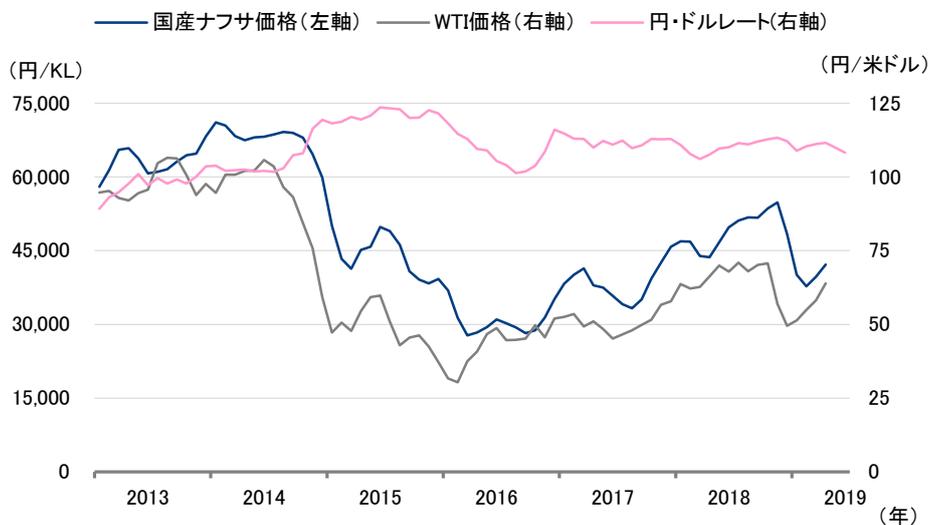
## (2) 事業セグメント別動向

## a) 合成樹脂加工製品事業

合成樹脂加工製品事業の売上高は前年同期比 23.8% 増の 11,838 百万円、営業利益が同 6.4% 減の 932 百万円となった。増収 (2,272 百万円) の主要要因は、単価アップの 324 百万円、販売数量増の 1,941 百万円であった。営業利益の増減要因は、増収効果が +664 百万円、粗利益率悪化が -188 百万円、販管費増加が -540 百万円であった。前期に買収し連結対象とした EPC と東洋平成ポリマーの寄与は、利益が +711 百万円、利益率の低下が -150 百万円、販管費増が -412 百万円となり、正味ではプラスに作用している。

粗利益率の悪化は、原材料価格の乱高下による。同社は、原材料価格の値上がりを販売価格に転嫁する基本方針を取っている。原材料価格の上昇時は、コスト増を価格に転嫁するまでタイムラグがあり減益要因となる。前期の利益率低下の主因であった。主要な材料である国産ナフサの価格は、2018年10月期の会社予算では 43,900 円/KL を前提としていた。四半期ごとの市場価格は、第1四半期が 45,096 円(前四半期比 25.6% 増)、第2四半期が 44,830 円(同 0.6% 減)、第3四半期が 49,199 円(同 9.7% 増)、第4四半期が 52,355 百万円(同 6.4% 増) と上昇した。前期通期では 47,800 円と予算を 8.9% 上回った。2019年10月期は、予算の前提価格を前期比 5,700 円 (11.9%) 増の 1 キロリットル当たり 53,500 円としている。第1四半期の市場価格は 47,782 円 (前四半期比 8.7% 減)、第2四半期は 39,886 円 (同 16.5% 減) と低位に動いた。

## 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

合成樹脂加工製品事業の四半期ごとの売上高セグメント利益率を見ると、2018年10月期通期の 9.2% に対し、2019年10月期第1四半期は 8.3%、第2四半期が 7.4% と落ち込んだ。第2四半期末が 4 月であり、2019年は 5 月に 10 連休が控えていたことから在庫を厚めにしていた。本来であれば、第2四半期は価格是正が進み、原材料安でスプレッドが拡大してしかるべきだった。実際は、足元の原料価格下落に伴う在庫評価の引き下げ 70 百万円が発生し、収益性を悪化させた。WTI の原油価格は、2018年7月に 1 バレル当たり 70.98 ドルに達したが、12月に 49.52 ドルまで下落した。2019年4月に 63.86 ドルに戻った。同社は、2019年10月期上期中に前期から上昇した原材料コスト増の価格転嫁を済ませた。上期に評価替えを行った在庫が、下期に売上計上されれば利益を取り戻すことになるだろう。

## 業績動向

合成樹脂加工製品事業の売上高と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

**b) 機械製品事業**

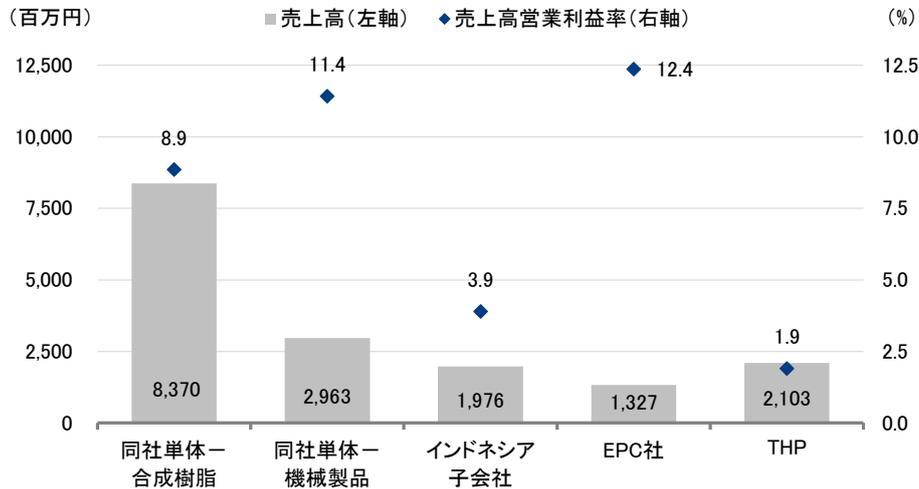
機械製品事業は、売上高が同 4.6% 減の 2,949 百万円、営業利益が 11.9% 減の 369 百万円となった。利益面でのマイナス要因は、フィルムスリッターの減収が -130 百万円、展示会などへの出展による販管費増加が -18 百万円、紙スリッターの利益率改善が +29 百万円であった。中国向けリチウムイオン電池用セパレーターフィルムに使用されるフィルムスリッターは、設備投資が一巡して動きが止まった。同社は、市場動向を察知しており、東南アジアにおける拡販を 2 年前から強化している。2019 年 10 月期第 2 四半期末の受注残高は、前年同期比 3.3 億円増加した。

タイ及びその周辺の東南アジアにおけるスリッター及びリワインダーの販売台数が 100 台を超えた。日系企業にとどまらず現地企業向けにも食品包装用フィルムスリッターを納入している。既存顧客へのアフターサービスや定期訪問をするサービス拠点として、2019 年 3 月に「Hagihara Industries (Thailand) Co., Ltd.」を設立した。

**(3) 連結子会社の収益状況**

2019 年 10 月期第 2 四半期の連結売上高営業利益率は 8.8% であった。同社単体と売上高が 10 億円超の子会社の売上高営業利益率は、同社単体の合成樹脂加工製品事業が 8.9%、機械製品事業が 11.4%、ハギハラ・ウエストジャワ・インダストリーズ社が 3.9%、EPC が 12.4%、東洋平成ポリマーが 1.9% であった。ハギハラ・ウエストジャワ・インダストリーズ社は、フレキシブルコンテナバッグが低調だったが、足元では回復基調にある。東洋平成ポリマーは、原材料価格高騰の影響が残った。同社の萩原会長が、東洋平成ポリマーの社長として経営に関与しており、利益率改善の施策を打っている。

## 業績動向

 同社単体と主要子会社の売上高及び売上高営業利益率  
 (2019年10月期第2四半期)


注：インドネシア子会社はハギハラ・ウエストジャワ・インダストリーズ社、EPC社はEPCホールディングス社、THPは東洋平成ポリマーを指す  
 出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## 2. 財務状況と経営指標

2019年10月期第2四半期末の総資産は32,222百万円と前期末比433百万円増加した。流動資産は19,160百万円と同361百万円減少した。主要な増減項目は、現金及び預金(1,088百万円の減少)、受取手形及び売掛金(560百万円の増加)、たな卸資産(139百万円の増加)などである。現金及び預金の減少は、工業用地の取得などに伴う支出による。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、10連休を前に積み増した。貸方では、買収子会社の借入金に加わり有利子負債が2,892百万円となった。純資産は同514百万円増加した。短期的な支払い能力を示す流動比率は209.8%、長期的な指標の自己資本比率は67.1%と、いずれも財務の安全性が高い。

## 業績動向

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

|           | 18/10 期末 | 19/10 期 2Q 末 | 増減額    |
|-----------|----------|--------------|--------|
| 流動資産      | 19,522   | 19,160       | -361   |
| 現金及び預金    | 5,407    | 4,318        | -1,088 |
| 受取手形及び売掛金 | 7,628    | 8,188        | 560    |
| たな卸資産     | 5,911    | 6,051        | 139    |
| 有形固定資産    | 8,793    | 9,604        | 811    |
| 無形固定資産    | 1,063    | 1,021        | -41    |
| 投資その他の資産  | 2,410    | 2,435        | 25     |
| 総資産       | 31,789   | 32,222       | 433    |
| 流動負債      | 8,884    | 9,131        | 246    |
| 固定負債      | 1,789    | 1,462        | -327   |
| 負債合計      | 10,674   | 10,593       | -80    |
| (有利子負債)   | 2,857    | 2,892        | 35     |
| 純資産       | 21,114   | 21,629       | 514    |
| 【安全性】     |          |              |        |
| 流動比率      | 219.7%   | 209.8%       |        |
| 自己資本比率    | 66.4%    | 67.1%        |        |

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2019年10月期通期では、下期に上期の落ち込み分の取り戻しを目指す

#### ● 2019年10月期の業績見通し

第2四半期の業績が期初予想を下回ったが、通期予想は据え置かれた。2019年10月期の連結業績は売上高で前期比9.6%増の29,000百万円、営業利益で同4.2%増の2,800百万円、経常利益で同4.3%増の2,900百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同6.1%増の2,000百万円となる。

上期の合成樹脂加工製品事業の在庫評価の引き下げ分は、下期に売上計上により取り戻す見込みだ。米国の中国製品に対する25%の追加関税を受け、中国・青島萩原工業有限公司の米国向け鶏舎用カーテンクロスなどの最終加工を日本に移管したことでコスト高となったが、米国の需要家に値上げを受け入れてもらった。バルチップの販売を担当するEPCのメキシコでの販売において、貸倒引当金(30百万円)を積み立てたが、万が一のことを考慮した結果であり、資金回収を想定している。また、上期には営業外収支で為替差損益が78百万円の減益要因となった。これらの特殊要因を合算すると2億円程度となり、経常利益の期初予想未達額にほぼ相当する。同社は、通期の予想達成のためのハードルは上がったものの、まだ挽回余地があるとして、期初予想を変更していない。

## 今後の見通し

事業別通期予想も変更されていない。合成樹脂加工製品事業の売上高が22,700百万円（前期比8.9%増）、営業利益が2,070百万円（同7.9%増）、売上高営業利益率9.1%を予想している。機械製品事業は、売上高が6,300百万円（同12.4%増）、営業利益が730百万円（同5.0%減）、売上高営業利益率11.6%を見込んでいる。2つの事業が増減を補い合うことで、全体として増収増益となる。

**(1) 合成樹脂加工製品事業**

合成樹脂加工製品事業は、販売価格の引き上げ後に原材料価格が低下し、リバウンドした水準にある。以前の高値まで原材料価格が急騰しなければ、想定している収益を確保できるとみている。

2018年10月期の期中に買収した2社は、2019年10月期はフルに寄与することになる。2018年10月期の営業利益はEPCが245百万円（8ヶ月）、東洋平成ポリマーが46百万円（3ヶ月）であった。12ヶ月換算する2019年10月期の営業利益予想は、EPCが368百万円、東洋平成ポリマーが184百万円となる。上期の営業利益はEPCが164百万円、東洋平成ポリマーが40百万円であった。EPCとは未実現利益の解消が209百万円の増益要因となる上、M&A費用もなくなる。一方、6月にホルムズ海峡でタンカーが攻撃を受け、原油価格が上昇するなど先行きの不透明感が増した。

**(2) 機械製品事業**

機械製品事業は、2018年10月期に売上高営業利益率が2017年10月期の10.6%から13.7%へ上昇した。2019年10月期は11.6%へ低下すると予想している。それでも2014年10月期から2018年10月期までの平均11.3%より高い。中国のリチウムイオン電池関連製品の需要が旺盛であったが、バブル化の恐れがあるとして増産投資を行わなかった。東南アジアで新市場開拓を行っているが、プロダクトミックスの違いもあり、利益率を低めに見ている。

**2019年10月期 連結業績予想**

(単位：百万円)

|                     | 18/10期 |       | 19/10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                 | 26,457 | -     | 29,000    | -     | 2,543 | 9.6%  |
| 合成樹脂加工製品事業          | 20,854 | 78.8% | 22,700    | 78.3% | 1,846 | 8.9%  |
| 機械製品事業              | 5,602  | 21.2% | 6,300     | 21.7% | 698   | 12.4% |
| 営業利益                | 2,685  | 10.2% | 2,800     | 9.7%  | 115   | 4.2%  |
| 合成樹脂加工製品事業          | 1,917  | 9.2%  | 2,070     | 9.1%  | 153   | 7.9%  |
| 機械製品事業              | 768    | 13.7% | 730       | 11.6% | -38   | -5.0% |
| 経常利益                | 2,781  | 10.5% | 2,900     | 10.0% | 119   | 4.3%  |
| 親会社株主に帰属する<br>当期純利益 | 1,884  | 7.1%  | 2,000     | 6.9%  | 116   | 6.1%  |

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

## ■ 中長期の成長戦略

### 中期経営計画「DH56」の目標値はほぼ達成

#### 1. 中期経営計画「DH56」

3ヶ年中期経営計画「DH56」が、2018年10月期をもって終了した。次期中期経営計画は、策定中である。

##### (1) 中期経営計画の達成度

3ヶ年中期経営計画「DH56」は、最終年度となる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。実績は、売上高が26,457百万円、経常利益が2,781百万円、売上高経常利益率が10.5%であった。計画比では、売上高が2.0%減、経常利益が0.7%減であったことから、誤差の範囲内と言って差し支えない。

##### (2) 基本方針

前中期経営計画では、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」としていた。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。それらの方針の中には継続案件があり、次期中期経営計画に引き継がれる公算が大きい。創業者の精神である「おもしろえ 直ぐやってみよう」というパイオニア精神は、「当たり前をハミダセ。そして新たな価値をアミダセ。」の「ハミダセ、アミダセ。」というコーポレートスローガンに継承されている。

#### 2. 生産体制の再構築

現在、国内工場は岡山県内に4ヶ所ある。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。2019年1月に、岡山県から笠岡港工業用地（笠岡市）11万4千m<sup>2</sup>を911百万円で取得した。用地取得には、補助金などの優遇措置が受けられる。新工場の建設は、2019年10月期の計画には入っていない。次期中期経営計画の柱の1つとなるだろう。新たな拠点で、製造設備の更新を進め、能力増強と一層のコストダウンを図る。2018年10月期は、設備投資額の998百万円に加えてM&Aに関する支出が2,304百万円（買収子会社保有現預金差し引き後）あった。2019年10月期は、設備投資として2,000百万円程度を見込んでいる。減価償却費は、前期の1,054百万円から1,100百万円へ小幅増となる。

#### 3. 製品開発戦略

生産技術の向上によるコストダウンや既存製品の改良だけでなく、「切る、伸ばす、巻く、織る」の中核技術を使い従来の常識を超える新製品の開発に従事している。機械製品事業では、若手技術者を参加させ、デザイン工学の手法を取り入れ、操作がしやすい上、意匠性に優れた製品の開発を進めている。

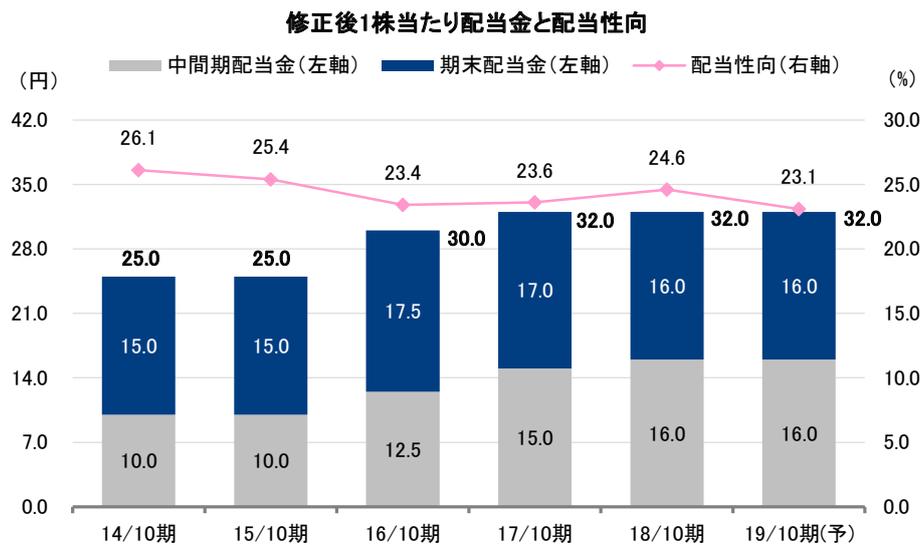
## ■ 株主還元策

### 2019 年 10 月期は、年間 32 円配当を継続

#### 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。

2016 年 10 月期は、土地収用補償金 322 百万円が特別利益に計上されたため、1 株当たり年 30 円に増配して株主還元を行った。2017 年 10 月期は、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。2018 年 10 月期は、親会社株主に帰属する当期純利益が前期比 4.1% 減少したが 32.0 円配を維持した。2019 年 10 月期は、1 株当たり配当金を第 2 四半期末で 16.0 円、期末で 16.0 円、年間 32.0 円を継続する。配当性向 23.1% を予想している。



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 月期より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、保有株式数が 100 以上 1,000 株未満では 1,000 円相当の商品、同 1,000 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、保有株式数が 100 以上 1,000 株未満の場合は 2,000 円相当の商品、同 1,000 株以上の場合は 6,000 円相当となる。

株式分割と株主優待制度の導入もあって、一時は 2,000 名程度まで減少した株主数は、2019 年 4 月末で 6,489 名になった。

## ■ 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、システムのクラウド化を進めている。

#### 免責事項（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。

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、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

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、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、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、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

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、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp