

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 >>>](#)

2017 年 7 月 13 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. 製造設備から、原反やシートなど最終製品までの一貫生産が強み	01
2. 戦略製品の拡販に注力	01
3. 第2四半期の好業績を発表も、通期予想は据え置き	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	02
■ 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	05
4. 海外展開	08
5. 戦略製品群	09
■ 業績動向	11
1. 2017年10月期の第2四半期業績概要	11
2. 財務状況と経営指標	12
■ 今後の見通し	13
1. 2017年10月期の業績見通し	13
2. 上期・下期の動向	14
■ 中長期の成長戦略	16
■ 株主還元策	18

■ 要約

「Dynamic HAGIHARA 56 (DH56) 果敢に挑戦、新たな躍動」を掲げる

萩原工業 <7856> は、前期の売上高営業利益率が 11.3%、ROE、ROA とも 10% を超える高収益会社となった。次のステージに向け、現 3 ヶ年中期経営計画では、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明け暮れるのを良しとせず、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。

1. 製造設備から、原反やシートなど最終製品までの一貫生産が強み

製造設備から自社で手掛ける合成樹脂加工製品メーカー。フラットヤーンからシートの製造まで一貫生産をしている。そのため、顧客が必要とする本質的な価値を満たすことができる、個々の用途に最適な性能と機能を素材と技術を組み合わせて開発・製造している。新規顧客へ新製品を販売する際も、顧客の要望に応じて迅速に改善や修正ができるため、ビジネスが本格的に軌道に乗る際の顧客満足度が高くなる。

2. 戦略製品の拡販に注力

トップシェア、高い収益性、成長性などの観点から選定した戦略製品の販売に注力している。現在は、「バルチック」「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。リチウムイオン電池に使用されるフィルムを切るフィルムスリッターは、電気自動車や電動バイクの生産に力を入れる中国で需要が旺盛だ。同社は、上海に機械の生産子会社を有していることから、競合他社に比べ優位に立っている。高機能化製品として海外市場で有望なのは、野菜や果実の包装材である「メルタッククロス」と膨大な面積をカバーする穀物カバー用ラミクロスになる。

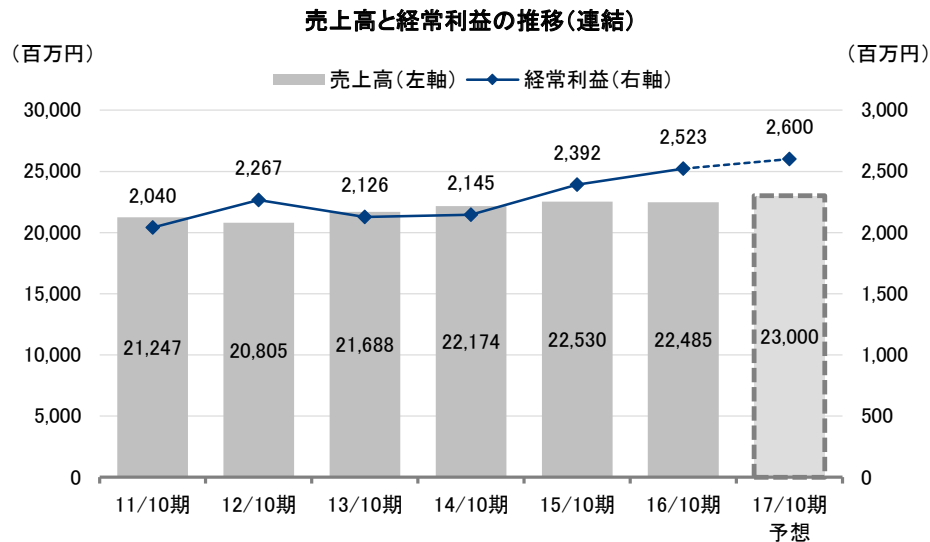
3. 第 2 四半期の好業績を発表も、通期予想は据え置き

2017 年 10 月期第 2 四半期の業績は、営業利益や経常利益が期初予想を 10% 前後上回った。中間配当金は、期初の計画に対し 1 株当たり 5 円の増配とした。通期予想を据え置いたので、堅めの予想となった。

Key Points

- ・ 第 2 四半期の好業績を発表も、通期予想は据え置き
- ・ 現中期経営計画は、「果敢に挑戦、新たな躍動」をスローガンとする
- ・ 中間期の好業績を反映して、期初予想比 5 円の増配を発表

要約



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、2016年10月期の売上高営業利益率は11.3%、ROA、ROEがともに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 of 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。

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。

会社概要

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であるため、一般的な知名度は必ずしも高くない。

2000年に大証2部に上場しており、上場会社として17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 パルチップ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

出所：会社資料よりフィスコ作成

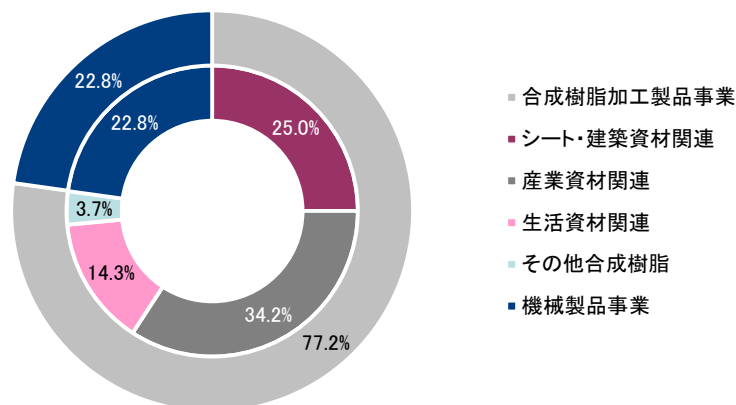
■ 事業概要

フラットヤーンなど合成樹脂加工製品の製造・機械製品の販売で高収益のビジネスモデルを確立

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。2016年10月期の連結売上高（22,485百万円）の事業別構成比は、合成樹脂加工製品事業が77.2%（うち、シート・建築資材関連：25.0%、産業資材関連：34.2%、生活資材関連：14.3%、その他合成樹脂：3.7%）、機械製品事業が22.8%であった。売上高営業利益率は、合成樹脂加工製品事業が11.8%、機械製品事業は9.9%といずれも高水準にある。

事業別売上高構成比(2016年10月期:22,485万円)



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の方が大きい。

事業概要

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。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年の耐久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。太陽光発電システムなどにも敷設されている。

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 ■ パルチップ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：会社資料よりフィスコ作成

3. 収益性重視の経営

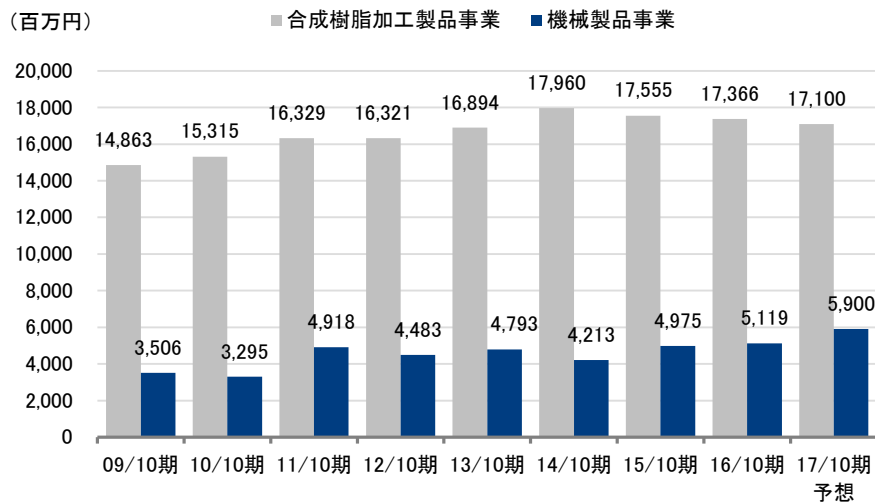
同社は、コモディティ化した製品市場での価格競争を避け、新規参入者が少ないニッチ市場でトップシェアを維持することで高収益を上げている。トップシェアを持つのは、人工芝用パイルヤーン、多機能化したブルーシート、土のう、カーペット基布などである。後述するモルタル・コンクリート用ポリプロピレン補強繊維では、世界的にもトップにある。競争の激しい大きな市場ではなく、残存者利得が得られる、同社が強みを発揮できるニッチ市場をターゲットとするブルーオーシャン戦略を取っている。

事業概要

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、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1.3%の増収、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。

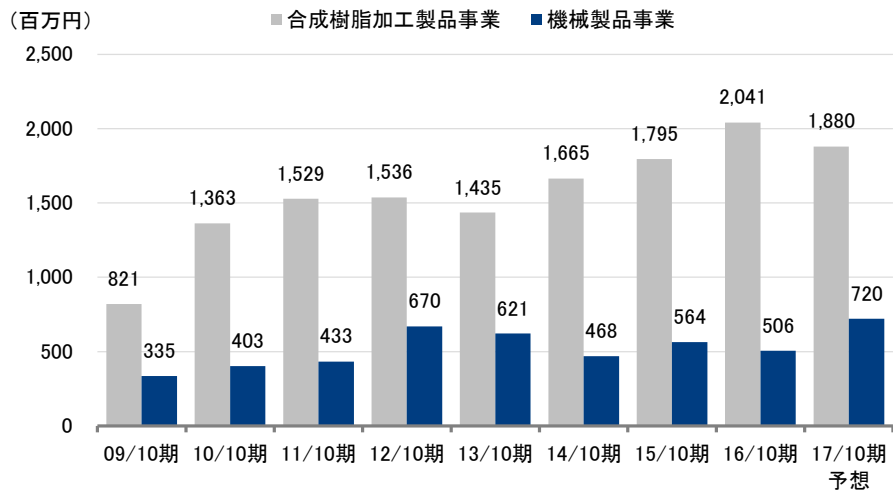
事業別売上高の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

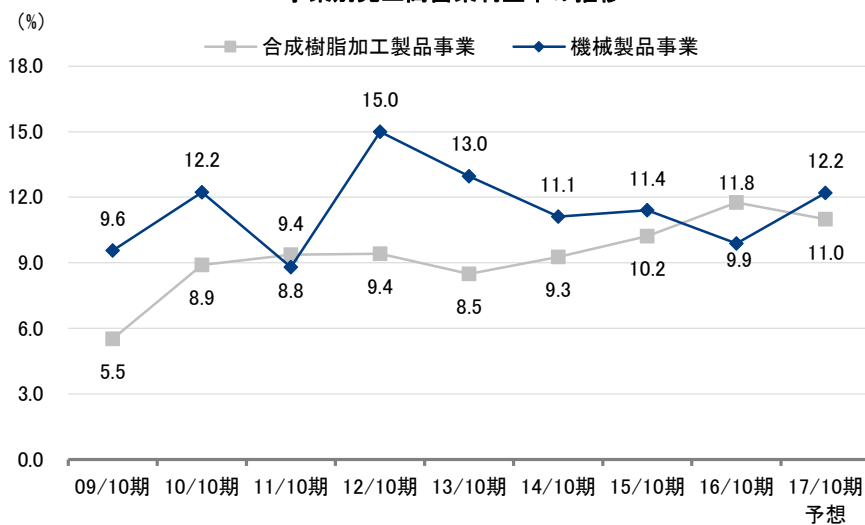
事業概要

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



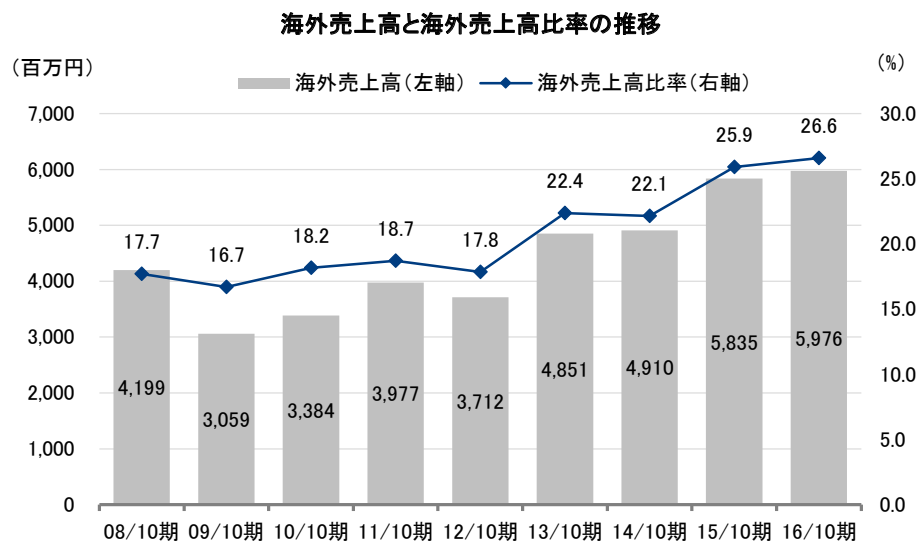
出所：決算短信よりフィスコ作成

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。上海子会社に新たに営業部署を設置するなど営業強化し、中国国内だけでなくフィリピンや台湾へテリトリーを拡大し、フィリピンでの受注に成功した。

2016年10月期の海外売上高は5,976百万円、構成比は26.6%に上がった。



出所：決算短信よりフィスコ作成

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。また、同市場では広大な耕地面積と収穫量のため、農業用シートでも大きな期待を持っている。

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28.0%(2016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。2016年10月期の戦略製品群の売上高構成比は、前期比2.1ポイント増の48.3%であった。2017年10月期の構成比は48.9%を見込んでいる。

(1) バルチップ - 海外は大型案件が一段落、内需を伸ばす

「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、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トータルメリットにある。

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、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、市場規模が建築と土木工事の割合が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いる。特に、公共工事で、その傾向が著しい。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。

バルチップの用途

【建築用途】
建築用バルチップ(土間床用コンクリート補強繊維)
【土木用途】
軌道用 - 枕木の高さ調整コンクリート補強繊維
道路用 - コンクリート道路用補強繊維
トンネル覆工用 - コンクリート剥落防止用・ひび割れ抑制用補強繊維

出所：会社資料よりフィスコ作成

土木用では、オーストラリア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る。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。

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。

東京外環道路をはじ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。

事業概要

日本では施工と施工後の開放時間が短い、排水性と静音性が良いなどの理由から、アスファルト舗装が圧倒的に多い。海外では、コンクリート舗装の長寿命を評価しており、中南米で普及しつつある。コンクリートのひび割れ抑制に、バルチップが使われる。

建築用途では、バルチップが土間床用コンクリートに使用されることで、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図られる。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。

新製品「新 (arata)」は、連糸形状の超繊維を使用する。コンクリートの爆裂を抑制する特性に優れ、航空機エンジンから噴射される高熱に対応するため、滑走路などの用途に適している。米国の基準をクリアした。

(2) メルタッククロス – 全米最大のプロデュースバッグメーカーが採用

4 年前に海外市場で発売し、昨年、全米最大のプロデュースバッグメーカーとの長期契約締結に成功した。オランダの大手食品用包装材会社とも取引が始まっている。要望に応じて試作を繰り返してきたため、顧客満足度が高まってきた。

欧米では一般的に使用されているプロデュースバッグは、フィルムとネットのコンボバッグで、通気性があることから、野菜や果実の新鮮さを保つのに適している。同社が提供するネットは、加工性能に優れる上、糸が細く、軽く柔らかいものの、強度が強く、糸目がずれないという特長を有する。また、豊富な色をそろえているため、中身の野菜や果実に応じてネット部の色を選ぶことができる。従来品は、同社製品と比べ、糸が太く、硬く、重い。同社製品は、特にオレンジやアボカドなどの表面に傷が付くことを嫌う果実に適している。

メルタッククロスは、延伸強化された複合ヤーンをタテヨコに使っており、タテ糸とヨコ糸が熱融着されているためズレやほつれが起こりにくい。同社の独自製造技術を使用していることから、まったく同じものを他社がつくることは難しい。売価は、競合先と同等レベルを提示した。まだ、量産を開始したばかりだが、今後、用途拡大を図り、生産量の拡大によりコストダウンを進める。同製品は、日常生活で大量に消費されるものから、大きなポテンシャルがある。

(3) 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。大気汚染に悩む中国は、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とっており、同国内におけるリチウムイオン電池の生産増加、ひいてはセパレータ用スリッターの需要拡大が見込まれる。

業績動向

今第2四半期の実績は、利益が期初予想を上回って増加

1. 2017年10月期の第2四半期業績概要

2017年10月期第2四半期の連結業績は、売上高が前年同期比2.0%増の11,571百万円、営業利益が同14.8%増の1,533百万円、経常利益が同20.8%増の1,558百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同1.2%増の1,078百万円となった。期初予想との比較では、売上高がほぼ予想どおりの水準であったが、営業利益が9.6%増、経常利益が10.5%増、親会社株主に帰属する四半期純利益が12.4%増と利益面で上回った。

事業セグメント別動向は、売上高の4分の3を占める合成樹脂加工製品事業が前年同期比2.6%の減収となったものの、利益は同7.0%増加した。減収要因は、原材料価格の下落を反映した単価ダウンであった。数量増では補えず、円高の影響も受けた。利益では、シート・建築資材関連の利益率改善が減収効果や運賃上昇を吸収した。業績向上の立役者は、機械製品事業になる。売上高が前年同期比18.9%増加し、セグメント利益も同58.4%の大幅増となった。中国向けの電池系特殊スリッターが売れた。東南アジアなど海外の展示会に積極的に参加したことが奏功した。

2017年10月期 第2四半期 連結業績

(単位：百万円)

	2016/10期 2Q		2017/10期 2Q		前年同期比		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	増減額	増減率
売上高	11,345	100.0%	11,670	11,571	100.0%	225	2.0%	-99	-0.8%
合成樹脂加工製品事業	8,948	78.9%	-	8,720	75.4%	-228	-2.6%	-	-
シート・建築資材関連	2,789	24.6%	-	2,793	24.1%	4	0.1%	-	-
産業資材関連	4,073	35.9%	-	3,792	32.8%	-281	-6.9%	-	-
生活資材関連	1,673	14.7%	-	1,745	15.1%	72	4.3%	-	-
その他合成樹脂	411	3.6%	-	389	3.4%	-22	-5.4%	-	-
機械製品事業	2,397	21.1%	-	2,850	24.6%	453	18.9%	-	-
売上総利益	3,171	28.0%	-	3,527	30.5%	355	11.2%	-	-
販管費	1,835	16.2%	-	1,993	17.2%	158	8.6%	-	-
営業利益	1,336	11.8%	1,400	1,533	13.3%	197	14.8%	133	9.6%
合成樹脂加工製品事業	1,133	12.7%	-	1,213	13.9%	79	7.0%	-	-
機械製品事業	202	8.4%	-	320	11.2%	118	58.4%	-	-
経常利益	1,290	11.4%	1,410	1,558	13.5%	268	20.8%	148	10.5%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	1,065	9.4%	960	1,078	9.3%	13	1.2%	118	12.4%

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. 財務状況と経営指標

(1) 貸借対照表

2017年10月期第2四半期の総資産は26,453百万円と前期末比1,579百万円増加した。流動資産の増加(1,394百万円)が大半を占めた。現預金に加え、受取手形及び売掛金とたな卸資産も増えた。これらは、意図せざる増加ではないので、問題はない。貸方では、流動負債と純資産が、それぞれ662百万円、1,035百万円増加した。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	15/10 期末	16/10 期末	17/10 期 2Q 末	増減額
流動資産	15,456	15,785	17,180	1,394
現金及び預金	4,379	6,235	6,654	418
受取手形及び売掛金	6,350	5,312	6,023	711
たな卸資産	3,971	3,645	3,866	220
有形固定資産	7,245	7,027	7,237	209
無形固定資産	184	137	121	-15
投資等	1,845	1,923	1,914	-8
総資産	24,731	24,874	26,453	1,579
流動負債	6,093	5,450	6,112	662
固定負債	1,483	1,474	1,355	-119
(有利子負債)	1,587	1,052	1,046	-6
負債合計	7,577	6,924	7,468	543
純資産	17,154	17,949	18,985	1,035

出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 財務指標

財務の安全性を表す、流動比率は281.0%、自己資本比率が71.8%とともに高い。

2016年10月期のROEが10.6%と10%を突破した。収益性は改善したものの、総資産回転率で表される資産効率性は低下気味である。分母の総資産を圧縮するのではなく、積極策の増収により改善を図る。

連結財務指標

	15/10 期	16/10 期	17/10 期 2Q
【安全性】			
流動比率	253.6%	289.6%	281.0%
自己資本比率	69.4%	72.2%	71.8%
【収益性】			
売上高営業利益率	10.5%	11.3%	13.3%
ROA (①×③)	9.8%	10.2%	
ROE (②×③×④)	8.7%	10.6%	
①売上高経常利益率	10.6%	11.2%	
②売上高当期純利益率	6.5%	8.3%	
③総資産回転率 (回)	0.92	0.91	
④財務レバレッジ (倍)	1.45	1.41	

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

(3) キャッシュ・フロー計算書

2017年10月期第2四半期末の現金及び現金同等物の残高は、5,331百万円と前期末比408百万円増加した。営業活動によるキャッシュ・フローは、1,099百万円のプラスであり、投資活動と財務活動によるキャッシュ・フローのマイナスを上回った。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/10期2Q	17/10期2Q	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	2,243	1,099	-1,144
投資活動によるキャッシュ・フロー	-586	-353	232
財務活動によるキャッシュ・フロー	-462	-359	102
現金及び現金同等物の期末残高	4,308	5,331	1,022

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

第2四半期の好業績を発表も、通期予想は据え置き

1. 2017年10月期の業績見通し

2017年10月期通期の連結業績は、売上高で前期比2.3%増の23,000百万円、営業利益で同2.0%増の2,600百万円、経常利益で同3.0%増の2,600百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同3.0%減の1,800百万円と期初予想を据え置いた。

売上高予想は、投資活動に期ずれが発生しており、中期経営計画の25,000百万円より低めとした。その分減価償却費などの費用増加も抑制されることから、経常利益予想は計画値に据え置かれた。親会社株主に帰属する当期純利益の減益予想は、前期発生したような特別利益を見込んでいないためである。

今後の見通し

2017年10月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	16/10期		17/10期 予想		前期比	
	金額	売上高比	金額	売上高比	増減額	増減率
売上高	22,485	100.0%	23,000	100.0%	515	2.3%
合成樹脂加工製品事業	17,366	77.2%	17,100	74.3%	-266	-1.5%
シート・建築資材関連	5,617	25.0%	5,520	24.0%	-97	-1.7%
産業資材関連	7,707	34.3%	7,400	32.2%	-307	-4.0%
生活資材関連	3,213	14.3%	3,400	14.8%	187	5.8%
その他合成樹脂	827	3.7%	780	3.4%	-47	-5.7%
機械製品事業	5,119	22.8%	5,900	25.7%	781	15.3%
売上総利益	6,303	28.0%	6,860	29.8%	557	8.8%
販管費	3,755	16.7%	4,260	18.5%	505	13.4%
営業利益	2,548	11.3%	2,600	11.3%	52	2.0%
合成樹脂加工製品事業	2,041	11.8%	1,880	11.0%	-161	-7.9%
機械製品事業	506	9.9%	720	12.2%	214	42.3%
経常利益	2,523	11.2%	2,600	11.3%	77	3.0%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,856	8.3%	1,800	7.8%	-56	-3.0%

出所：決算短信・決算説明会資料よりフィスコ作成

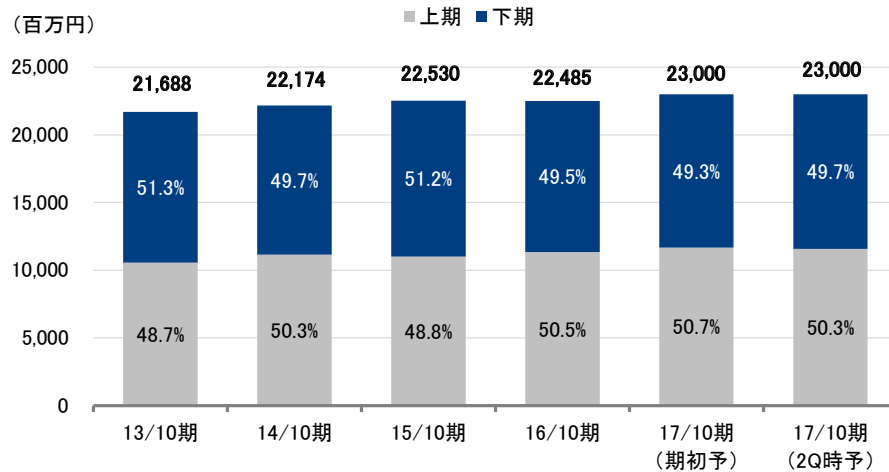
事業別売上高は、合成樹脂加工製品事業が前期比 1.5% 減の 17,100 百万円、機械製品事業は同 15.3% 増の 5,900 百万円を予想している。営業利益は、合成樹脂加工製品事業が前期比 7.9% 減の 1,880 百万円、機械製品事業が 42.1% 増の 720 百万円となる。売上高営業利益率は、全体では前期比横ばいの 11.3%、事業別は合成樹脂加工製品事業が同 0.8 ポイント減の 11.0%、機械製品事業が低採算の案件が一巡したことから 12.2% へ高まるとみている。豊富な受注残高を順調に消化すれば、売上高及び利益予想を達成する確度が高い。合成樹脂加工製品事業は、海外の鉱山や国内インフラ案件の一段落によりコンクリート補強繊維の需要が減少するなど、市場全体が縮小すると予想している。縮小するパイの奪い合いによる価格競争の激化を避ける意向のため、売上高と利益の減少を見込んだ。戦略商品群の売上高構成比は、前期の 48.3% から 48.9% へ高める計画でいる。コンクリート補強繊維の新製品「新 (arata)」など、他社にない機能を持つ製品の販売に注力する。

2. 上期・下期の動向

下期の事業環境が、期初に想定していた以上に悪化しなければ、通期予想はコンサーバティブとなる。下期の営業利益は、前年同期比並みを想定していたが、通期の予想を据え置くと上期の増額分だけ下期に減らなければならず、減益予想となってしまう。

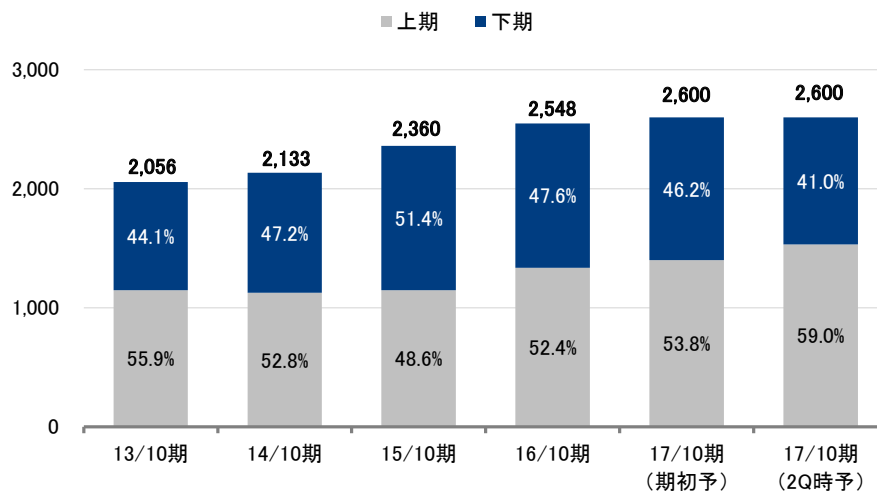
今後の見通し

売上高の上下比率



出所：決算短信よりフィスコ作成

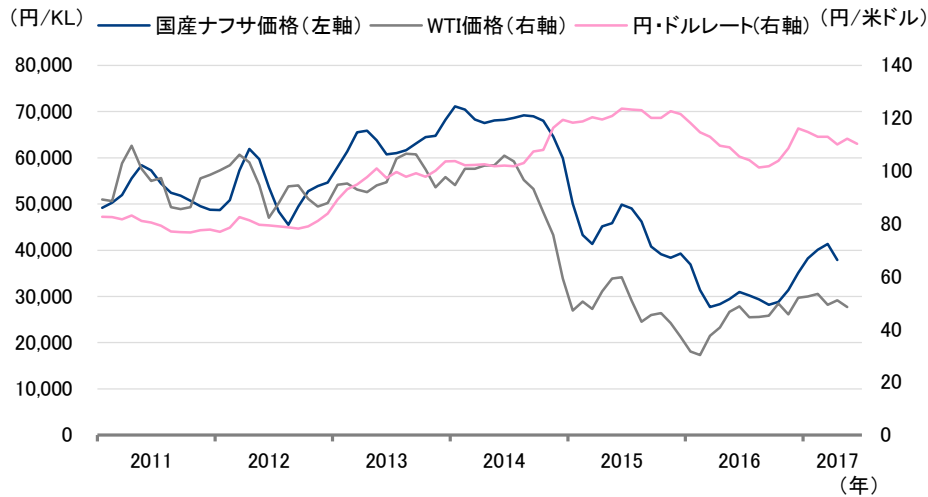
営業利益の上下比率



出所：決算短信よりフィスコ作成

懸念材料は、国産ナフサ価格と円高になる。国産ナフサの市況価格は、2015年10月期が1キロリットル当たり約47,900円であったが、2016年10月期は31,600円程度に下落した。2016年10月の速報値は28,791円であった。2017年10月期の予算を組むに当たり、国産ナフサ価格の前提を1キロリットル当たり36,000円と期初予想作成時点の水準よりも約2割上までアローワンスを取った。しかし、市況は、2017年の2月・3月に4万円を超えた。コストアップとして約2～3億円を勘案しているものの、仮に想定以上の値上がりになれば、販売価格へ転嫁して対応する意向だ。社内の為替レートを1ドル当たり100円としていることから、事業環境の変化に対するバッファを残している。

今後の見通し

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

■ 中長期の成長戦略

現中期経営計画は、「果敢に挑戦、新たな躍動」をスローガンとする

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。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。現中期経営計画では、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

萩原工業 | 2017年7月13日(木)
7856 東証1部 | <http://www.hagihara.co.jp/>

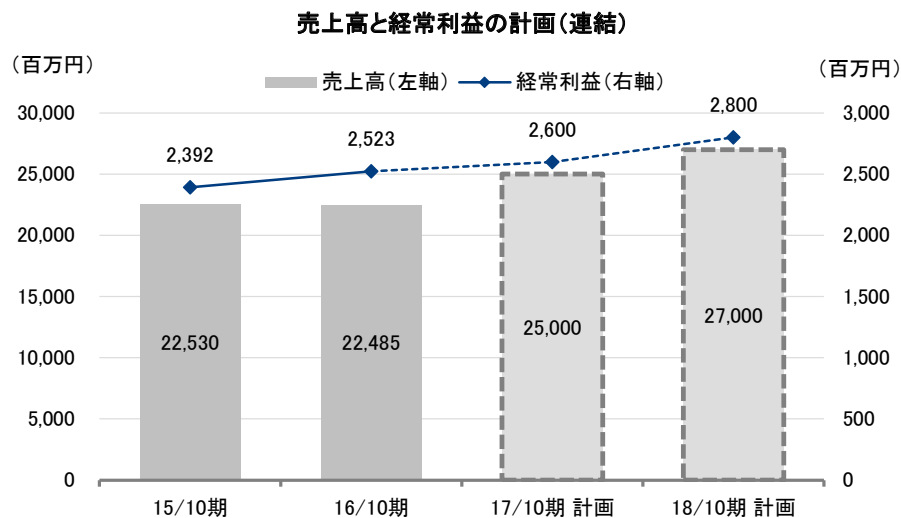
中長期の成長戦略

2016年10月期になって見本市の出展回数を12回に増加させるなど、積極策が取られている。展示会へ若手社員を参加させ、研究テーマを与え、自分で課題と解決策の創出を遂行させる、社員育成を兼ねた事業発展のための仕組みを整備しつつある。日本、ベトナム、中国、タイ、ドイツ、インドネシアで開催された展示会に参加。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、既に効果が表れ始めた。

2016年1月に、社長が交代した。在位期間が31年に及んだ萩原邦章(はぎはらくにあき)氏は代表取締役会長に、新代表取締役社長には52歳(当時)の浅野和志(あさのかずし)氏が就任し、10歳の若返りとなった。会長は、経営を新社長に任せ、業界団体の会長職、重要顧客へのトップ外交、新製品開発に専念している。新製品開発は、短期間な成果を追求するのではなく、そのプロセスを通じて社員に新しいことにチャレンジさせることにある。

その成果の第1弾として、2017年2月にターピー「和み(なごみ)シート」を上市した。価格は、従来のブルーシートと比べ約3倍と高価だが、耐候年数を汎用品の3倍となる約3年にした。性能だけでなく、意匠性も優れたものにした。色合いは、緑がかった淡い青の日本伝統色「新橋色」を採用した。単色ではなく、和服を思わせる織物柄を配している。同製品は、隅田川花火大会の有料観覧席で配布されることが決まっている。

現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%を掲げている。



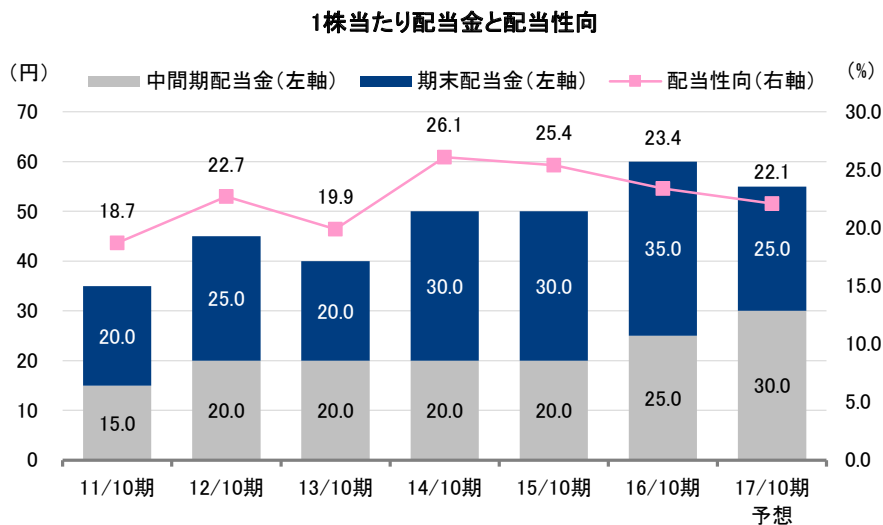
出所：決算短信よりフィスコ作成

株主還元策

中間期の好業績を反映して、期初予想比5円の増配を発表

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%程度としており、2016年10月期は1株当たり配当金を前期比10円増配の年60円とした。当初は中間期25円、期末25円の年50円の配当を計画していたが、期末配を35円として、配当性向を23.4%に高めた。特別利益に土地収用補償金322百万円が計上され、親会社株主に帰属する当期純利益が予想以上に増加したため、増配による株主還元を行った。

2017年10月期は、前期に発生したような特別利益を見込んでおらず、前期比で経常利益が増加、親会社株主に帰属する当期純利益は減少の予想となる。期初の計画では、1株当たり配当金は年50円(中間期25円、期末25円)、配当性向20.1%であった。中間決算が期初予想以上の好決算であったため、中間配当金を1株当たり30円とし、期末の25円と合わせて、年間配当金を55円と期初予想より5円の増配を計画している。配当性向は22.1%となる。



出所：決算短信よりフィスコ作成

2018年10月期までの3ヶ年中期経営計画では、積極的な投資時期と位置付けており、その後の投資回収期に入れば、基準とする配当性向を25%程度に引き上げる可能性が出てくる。

重要事項（ディスクレーマー）

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