

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 1 月 19 日 (金)

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. 2017年10月期は予想を上回る業績で、連続増配	01
2. ROE、ROA、売上高営業利益率がいずれも10%超の高収益企業	01
3. 売上高拡大のため、市場浸透、市場開拓及び製品開発の3つの戦略で取り組む	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	06
4. 海外展開	08
5. 戦略製品群	09
■ 業績動向	11
1. 2017年10月期の業績概要	11
2. 財務状況と経営指標	12
■ 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	15
1. 中期経営計画「DH56」	15
2. 中期経営計画の目標値の進捗状況	16
3. 成長戦略	17
■ 株主還元策	18
1. 配当政策	18
2. 株主優待制度	19
■ 情報セキュリティ	19

■ 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. 2017 年 10 月期は予想を上回る業績で、連続増配

2017 年 10 月期は、前期にあったような特別利益がなくなることから、親会社株主に帰属する当期純利益が前期比減少する期初予想を発表していた。しかし、収益性の改善により増益となったことから、第 2 四半期及び期末の配当金を増額修正し、2 期連続の増配を行った。また、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た。分割修正後の 1 株当たり配当金は年 32.0 円と前期比 2 円増配された。株主優待制度の導入とあわせて、期末の株主数は 5,068 名に増加した。

2. ROE、ROA、売上高営業利益率がいずれも 10% 超の高収益企業

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。ブルーオーシャン戦略を取っていることもあり、2017 年 10 月期は、ROE が 10.4%、ROA が 10.6%、売上高営業利益率が 11.7% となった。2016 年 10 月期と 2017 年 10 月期の 2 期間は、経常利益が中期経営計画の目標値を上回る実績を上げてきたが、売上高が未達で、最終年度の 2018 年 10 月期の売上高予想は計画値より低く抑えられた。

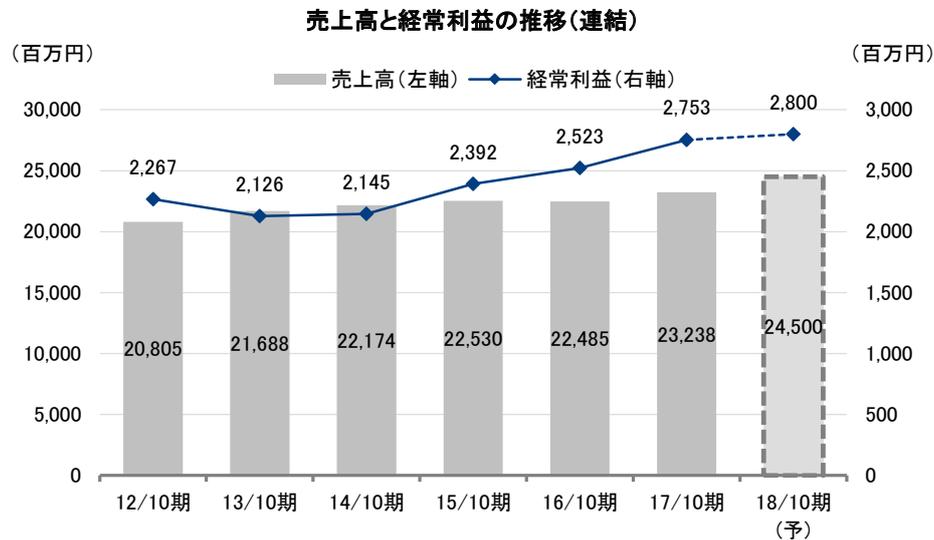
3. 売上高拡大のため、市場浸透、市場開拓及び製品開発の 3 つの戦略で取り組む

売上高が伸び悩み、総資産回転率が上がらないことから、収益性を保ちながらトップラインを伸ばす戦略に着手している。2017 年 10 月期に、製造コスト削減を背景に一部製品の値下げを行い、シェア拡大を図る市場浸透戦略を行った。機械製品事業では国内外の展示会への出展を積極的に行い、タイなどで新規市場開拓戦略が実を結んだ。海外の新たな販売拠点を設置する計画でいる。製品開発戦略では、選りすぐりの人材で構成された専任チームによる「新規製品企画部」を立ち上げ、従来のシーズ中心だけでなく、顧客ニーズに合致する新製品の開発にも取り組む。また、次世代のスーパーフラットヤーンを開発中であり、同社の強みとなる素材から最終製品までの一貫生産体制が威力を増すことが期待される。

Key Points

- ・ 2017 年 10 月期は予想を上回る業績で、連続増配
- ・ 2018 年 10 月期の経常利益は原材料価格上昇を前提に微増を予想
- ・ 売上高拡大のため、市場浸透、市場開拓及び製品開発の 3 つの戦略で取り組む

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、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

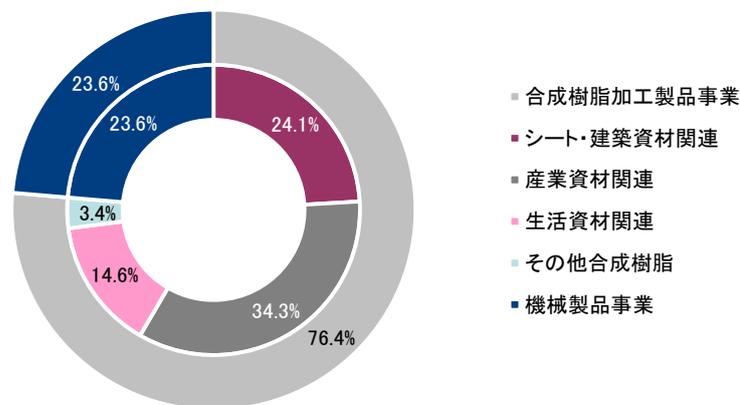
■ 事業概要

フラットヤーンなど合成樹脂加工製品及び機械製品の製造・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。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

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

事業概要

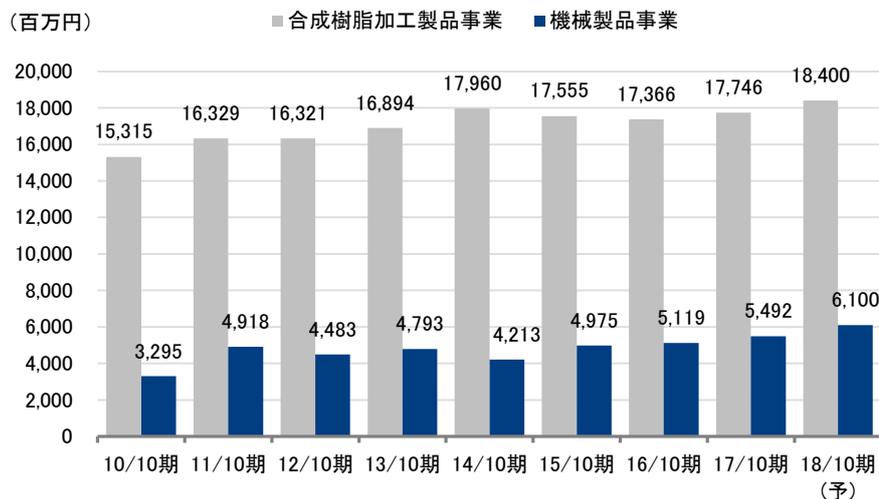
3. 収益性重視の経営

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、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。

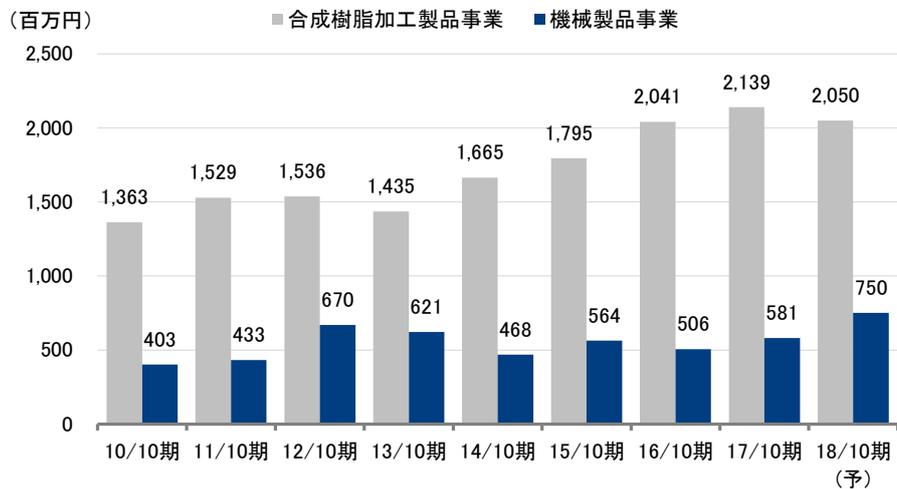
事業別売上高の推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

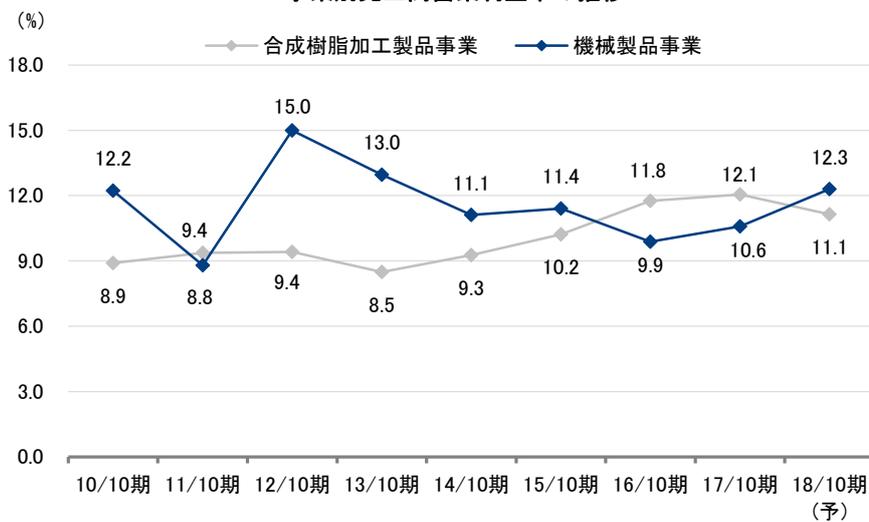
事業概要

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

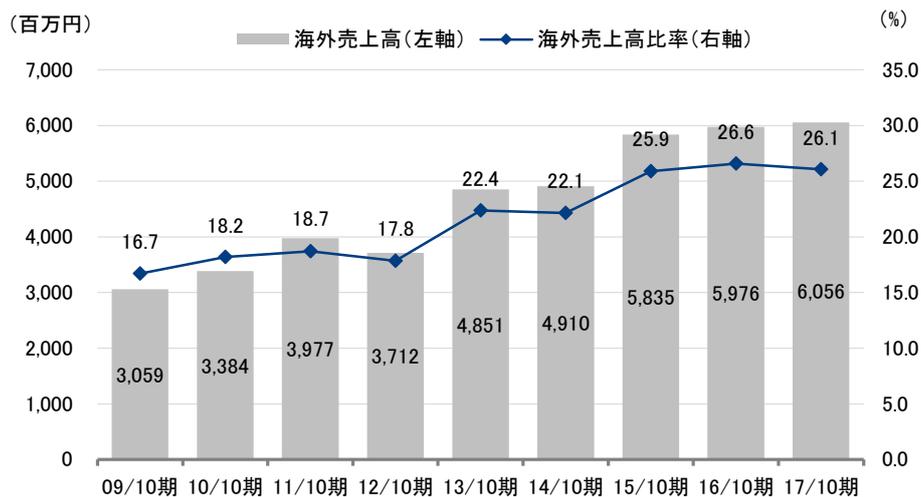
事業概要

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。

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。

(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、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、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、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おり、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。

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、バルチップの旺盛な需要が続く。

事業概要

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コメントは一切なく、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、直線のルートを最高時速 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とる。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。

日本の道路舗装工事では、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

数年前に海外市場で発売し、2016 年に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。同社が提供するメルタッククロスは、ネット部分の糸が細く、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。売価は、競合先と同等レベルを提示した。潜在需要が大きいものの、量産品で収益性が低いため、製造コスト削減による収益性向上に努めている。

(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取っており、同国内におけるリチウムイオン電池の生産増加によりセパレータ用スリッターの需要が活発だ。

業績動向

2017年10月期の予想を上回る業績

1. 2017年10月期の業績概要

2017年10月期の連結業績は、売上高が前期比3.4%増の23,238百万円、営業利益が同6.8%増の2,721百万円、経常利益が同9.1%増の2,753百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同5.8%増の1,964百万円となった。期初予想との比較では、売上高が1.0%増とほぼ予想どおりであったが、営業利益が4.7%増、経常利益が5.9%増、親会社株主に帰属する当期純利益が9.2%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期比2.2%増と持ち直した。シート・建築資材関連はほぼ横ばいだったものの、海外市場でバルチップの需要が下期に回復して産業資材関連が同3.2%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5.9%増となった。同セグメントの営業利益は前期比4.8%増加し、売上高営業利益率が前期比0.3ポイント増の12.1%となった。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期比7.3%増加した。同セグメントの売上高営業利益率は、前期比0.7ポイントアップの10.6%へ上昇した。前期は、研究開発色の強い製品があったが、それらが商業生産に入り利益率が改善した。

2017年10月期 連結業績

(単位：百万円)

	2016/10期		2017/10期		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	増減額	増減率
売上高	22,485	100.0%	23,000	23,238	100.0%	753	3.4%	238	1.0%
合成樹脂加工製品事業	17,366	77.2%	17,100	17,746	76.4%	380	2.2%	646	3.8%
シート・建築資材関連	5,617	25.0%	5,520	5,594	24.1%	-23	-0.4%	74	1.3%
産業資材関連	7,707	34.3%	7,400	7,951	34.3%	244	3.2%	551	7.4%
生活資材関連	3,213	14.3%	3,400	3,401	14.6%	188	5.9%	1	0.0%
その他合成樹脂	827	3.7%	780	798	3.4%	-29	-3.5%	18	2.3%
機械製品事業	5,119	22.8%	5,900	5,492	23.6%	373	7.3%	-407	-6.9%
売上総利益	6,303	28.0%	6,860	6,889	29.6%	585	9.3%	29	0.4%
販管費	3,755	16.7%	4,260	4,167	17.9%	412	11.0%	-92	-2.2%
営業利益	2,548	11.3%	2,600	2,721	11.7%	173	6.8%	121	4.7%
合成樹脂加工製品事業	2,041	11.8%	1,880	2,139	12.1%	98	4.8%	259	13.8%
機械製品事業	506	9.9%	720	581	10.6%	75	14.8%	-138	-19.2%
経常利益	2,523	11.2%	2,600	2,753	11.8%	230	9.1%	153	5.9%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,856	8.3%	1,800	1,964	8.5%	108	5.8%	164	9.2%

出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

ROE、ROA、売上高営業利益率のいずれも 10% 超

2. 財務状況と経営指標

(1) 財務状況

2017年10月期の総資産は27,114百万円と前期比2,239百万円増加した。流動資産の増加(1,975百万円)の増加項目は、現金及び預金(1,412百万円)、受取手形及び売掛金(177百万円)、たな卸資産(309百万円)などである。棚卸資産は、販売先が決まっており意図せざる在庫増ではない。貸方では、純資産が前期比1,895百万円増加し、有利子負債が同85百万円減少した。

(2) 安全性の指標

短期的な財務の安全性を示す流動比率は294.8%、長期的な指標の自己資本比率は73.2%と、いずれも安全性が極めて高い。

(3) 収益性の指標

収益性の3つの指標は、いずれも10%を超えており、同社の収益性重視の経営を反映している。自己資本当期純利益率(ROE)が10.4%、総資産経常利益率(ROA)は10.6%、売上高営業利益率が11.7%であった。収益性が改善したものの、売上高の伸びが大きくないため総資産回転率は前期比0.04回減の0.86回にとどまった。同社では、回転率1回を望ましい水準としており、資産運用効率の改善を図る。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	15/10 期末	16/10 期末	17/10 期末	増減額
流動資産	15,456	15,785	17,761	1,975
現金及び預金	4,379	6,235	7,648	1,412
受取手形及び売掛金	6,350	5,312	5,490	177
たな卸資産	3,971	3,645	3,955	309
有形固定資産	7,245	7,027	7,245	218
無形固定資産	184	137	122	-15
投資等	1,845	1,923	1,984	60
総資産	24,731	24,874	27,114	2,239
流動負債	6,093	5,450	6,025	574
固定負債	1,483	1,474	1,244	-230
(有利子負債)	1,587	1,052	967	-85
負債合計	7,577	6,924	7,269	344
純資産	17,154	17,949	19,844	1,895

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

連結財務指標

	15/10期	16/10期	17/10期
【安全性】			
流動比率	253.6%	289.6%	294.8%
自己資本比率	69.4%	72.2%	73.2%
【収益性】			
ROE (②×③×④)	8.7%	10.6%	10.4%
ROA (①×③)	9.8%	10.2%	10.6%
売上高営業利益率	10.5%	11.3%	11.7%
①売上高経常利益率	10.6%	11.2%	11.8%
②売上高当期純利益率	6.5%	8.3%	8.5%
③総資産回転率(回)	0.92	0.91	0.86
④財務レバレッジ(倍)	1.45	1.41	1.37

出所：決算短信よりフィスコ作成

(4) キャッシュ・フロー計算書

2017年10月期末の現金及び現金同等物の残高は6,317百万円と前期末比1,393百万円増加した。営業活動によるキャッシュ・フローは2,535百万円のプラスであり、投資活動によるキャッシュ・フロー(-848百万円)と財務活動によるキャッシュ・フロー(-326百万円)のマイナスを上回った。営業活動によるキャッシュ・フローのプラス額が前期比で減少したのは、売上債権の増加、棚卸資産の増加、仕入債務の減少などによる。売上債権の回転日数は86.2日と前期比横ばいであった。棚卸資産回転日数は、前期比2.9日延び62.1日となった。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/10期	17/10期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	3,904	2,535	-1,369
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,320	-848	471
財務活動によるキャッシュ・フロー	-739	-326	412
現金及び現金同等物の期末残高	4,923	6,317	1,393

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2018年10月期の経常利益予想は中期経営計画の計画値

● 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1,980百万円を予想している。第2四半期では、売上高が前年同期比3.7%増の12,000百万円、営業利益が同5.5%減の1,450百万円、経常利益が同6.9%減の1,450百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益が同5.0%減の1,025百万円と増収減益の予想となっている。2017年10月期第2四半期は機械製品事業の収益が極めて良かったため減益予想となっているが、同事業は豊富な受注残を抱えており、業績が大きく悪化しているわけではない。

2018年10月期 連結業績予想

(単位：百万円)

	2017/10期		2018/10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%

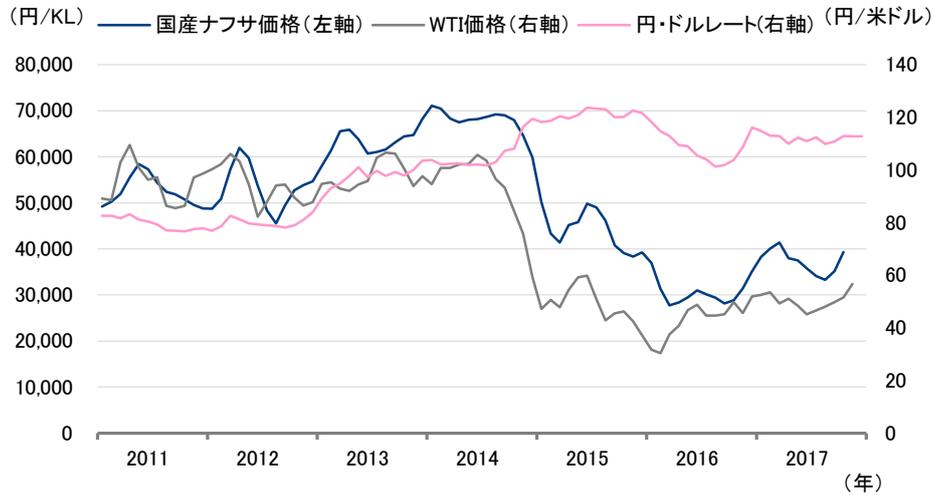
出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

事業別売上高は、合成樹脂加工製品事業が前期比3.7%増の18,400百万円、機械製品事業は同11.1%増の6,100百万円を予想している。営業利益は、合成樹脂加工製品事業が前期比4.2%減の2,050百万円、機械製品事業が28.9%増の750百万円となる。売上高営業利益率は、全体では前期比若干低下して11.4%、事業別は合成樹脂加工製品事業が同1.0ポイント減の11.1%、機械製品事業が豊富な受注残高から12.3%へ高まるとみている。

懸念材料は、国産ナフサ価格の動向である。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。足元では、4万円を切る水準で推移している。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。

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

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。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。

中長期の成長戦略

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

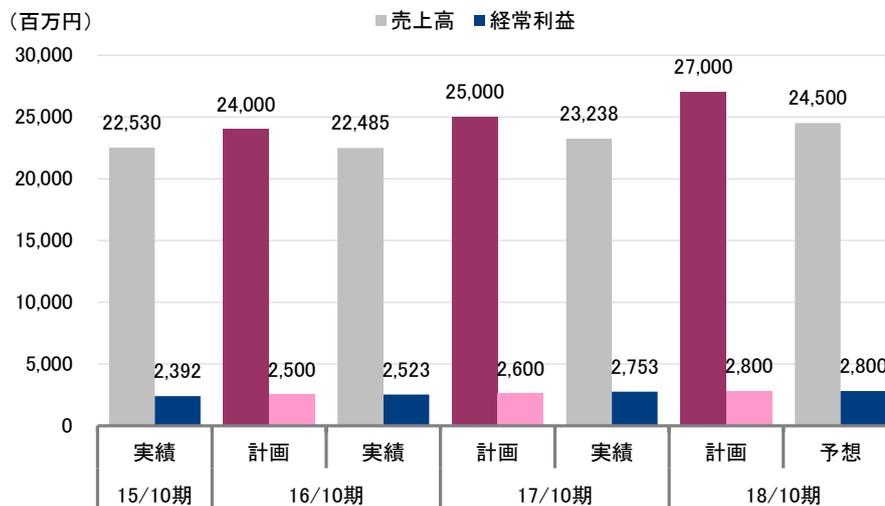
出所：決算短信よりフィスコ作成

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。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、既に効果が表れ始めた。

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。今回発表した2018年3月期の業績予想は、売上高が24,500百万円、経常利益が2,800百万円、売上高経常利益率を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。2017年10月期までの2ヶ年の実績では、経常利益は計画値をいずれも上回る水準であった。

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

売上高拡大に、市場浸透、市場開拓、 製品開発の3つの戦略で取り組む

3. 成長戦略

(1) 市場浸透戦略

2017年10月期は、市場浸透戦略の一環として、一部製品で製造コストの削減を販売数量増につなげる戦略によりシェア拡大を図った。

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いるもようである。積極的な設備投資により、生産の省力化・自動化を進めて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。

ターピーシートのコストダウンの一環として、既存の設備よりグレードの高い織機を導入した。新しい機械のオペレーションスキルを習得したため、さらに最新鋭機への更新を促進する。

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。

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れ替え作業を、1人で短時間に行えるよう設計した。

(2) 市場開拓戦略

海外売上高比率が26%へ上昇しており、海外市場の開拓余地が大きいと感じている。機械製品事業では、国内外の展示会に積極出展することで、新市場における顧客獲得につながった。製造機能だけであった中国の子会社に営業機能を持たせるなど、海外営業を強化している。今後についても、多くの日系企業が進出しているタイでは、食品包装フィルム用スリッターの引合いが多く、販売拠点を設けることを計画している。

中長期の成長戦略

合成樹脂加工製品事業は、海外向けは競争力の強い製品をピンポイントで販売し、拡販に努めている。鉱山掘削や各種インフラ整備で世界的に使用されているコンクリート補強繊維であるバルチップでは、最近、新たな展開が起きている。同製品の海外販売は、日本、韓国、中国（香港含む）及び台湾向けを同社が、それ以外の地域はシンガポールを所在地とする EPC グループが担当していた。EPC グループは、オーストラリア、欧州、北米、中南米に販売子会社 14 社を有する。同社は、2017 年 12 月に EPC グループの持株会社の株式を取得し、子会社化することを決議した。EPC 社の販売機能を取り込むことで、顧客情報を入手し、ユーザーニーズを踏まえた迅速な新製品開発ができ、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。また、EPC グループの販売網を拡充して他の同社製品を販売チャンネルに乗せるなど、海外販売拡大のための選択肢が増えることになる。

(3) 製品開発戦略

生産技術の改善による製造コストの削減だけでなく、新製品開発にも注力している。同社製品の強みは、素材となるフラットヤーンから中間材及び最終製品まで一貫生産をしていることにある。現在、次世代素材となるスーパーフラットヤーンの開発に取り組んでいる。創業者の「おもしろえ 直ぐやってみよう」精神を実践できるよう、耐候性試験など外部委託していた検査工程を自前でできるよう分析機器を揃えて、開発スピードを上げるようにしている。また、従来の研究開発部署に加えて、選りすぐりの人材で構成された「新規製品企画部」を新設し、自社が持つ技術、材料、サービスなどのシーズと顧客ニーズのバランスの中で、より顧客ニーズに重きを置いた新製品開発を立案する。

■ 株主還元策

2017 年 10 月期は、好業績を反映して 2 期連続増配

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。

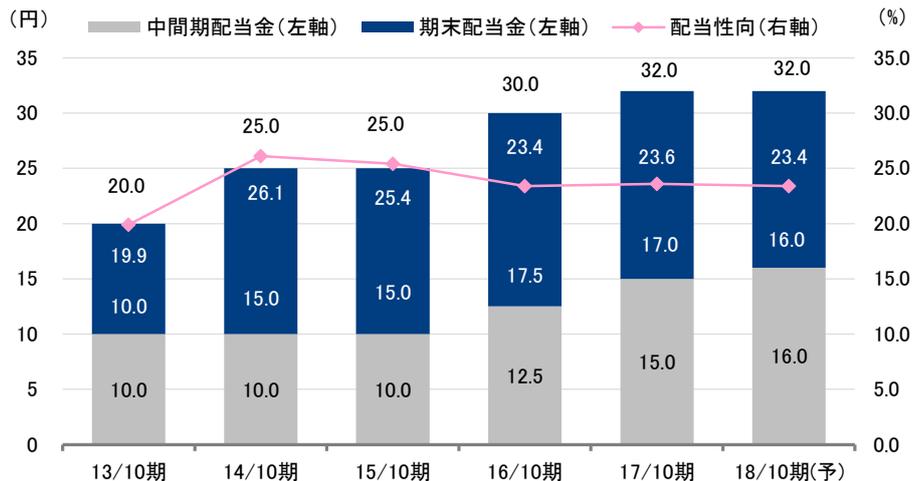
2017 年 11 月 1 日付で普通株式 1 株につき 2 株の割合で株式分割をしており、それを調整した 2016 年 10 月期の 1 株当たり配当金は前期比 5 円増配の年 30 円であった。特別利益に土地収用補償金 322 百万円が計上されたことから予想以上の利益が出たため、増配による株主還元を行った。

2017 年 10 月期は、前期にあった特別利益がなくなるため親会社株主に帰属する当期純利益が減少することを前提に、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。第 2 四半期の業績が予想以上の好決算であったため、第 2 四半期で 1 株当たり配当金を 15.0 円に増額し、期末を 12.5 円で据え置いた。今回発表された通期業績は、親会社株主に帰属する当期純利益が前期比 5.8% の増益となったことから、期末の配当金を 17.0 円に引き上げ、年間配当金を 32.0 円とした。配当性向は 23.6% であった。

株主還元策

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とデータの二重化投資をする計画でいる。

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