

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 1 月 24 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. 「日本でいちばん大切にしたい会社」大賞の最高賞を受賞	01
2. 2018年10月期の業績と中期経営計画目標値の達成度合い、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	03
■ 事業概要	04
1. 事業概要	04
2. 経営戦略	05
■ 業績動向	10
1. 2018年10月期の業績概要	10
2. 財務状況と経営指標	12
■ 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	15
1. 中期経営計画「DH56」	15
2. 子会社の展開	16
3. 生産体制の再構築	17
4. 製品開発戦略	17
■ 株主還元策	17
1. 配当政策	17
2. 株主優待制度	18
■ 情報セキュリティ	18

■ 要約

「ハミダセ、アミダセ。」による未来の「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採っており、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。

1. 「日本でいちばん大切にしたい会社」大賞の最高賞を受賞

2018 年の第 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。「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、「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。

2. 2018 年 10 月期の業績と中期経営計画目標値の達成度合い、2019 年 10 月期予想

2018 年 10 月期の連結業績は、売上高が前期比 13.9% 増の 26,457 百万円、営業利益が同 1.3% 減の 2,685 百万円、経常利益が同 1.0% 増の 2,781 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 4.1% 減の 1,884 百万円となった。3 ヶ年中期経営計画「DH56」の最終年度となる 2018 年 10 月期は数値目標と比べて、売上高が 2.0% 減、経常利益が 0.7% 減であったことからほぼ達成した。期中に、同社の販売代理店である EPC Holdings Pte. Ltd. (シンガポール、以下 EPC) と合成樹脂製フィルムを手掛ける東洋平成ポリマー (株) を買収し、100% の子会社とした。利益が抑制された要因は、原材料価格の高騰から価格転嫁までタイムラグがあったことと、EPC の連結化により過去に売上高及び利益を計上していた取引が内部取引となり、未実現利益排除となって利益を減少させたため。

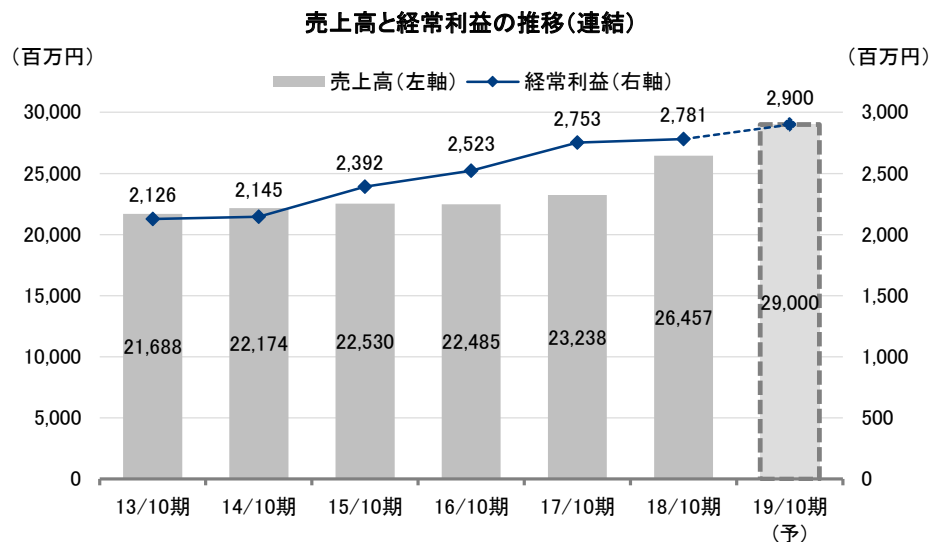
2019 年 10 月期は、売上高で前期比 9.6% 増の 29,000 百万円、営業利益で同 4.2% 増の 2,800 百万円を予想している。前期に買収した 2 社が、フルに寄与する。主要原材料となる国産ナフサ価格を、2018 年 10 月期の 30.6% の上昇に続き、2019 年 10 月期は 11.9% 増の 1 キロリットル当たり 53,500 円を前提とする。市場価格は、2018 年 12 月に 48,200 円まで低下している。同社は、原材料価格の上昇を販売価格に転嫁する方針を取っているため、緩やかな変動であれば対応できる。ただし、市況の変動の予想が困難であるため、堅めの予想とした。

3. 「ハミダセ、アミダセ。」をコーポレートスローガンに

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、前 3 ヶ年中期経営計画では「Dynamic HAGIHARA 56 (DH56) 果敢に挑戦、新たな躍動」として掲げた。現在は、「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。従来にはない新製品の開発や新しい生産体制の構築を計画している。

Key Points

- ・「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
- ・中期経営計画「DH56」の目標値はほぼ達成
- ・2019年10月期は原材料価格を厳し目に見て堅めの予想に



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」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」にも引き継がれていた。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。

2018 年 7 月の西日本豪雨では、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。備蓄されていた低価格の輸入品の防水性能が不十分だったことから、同市には備蓄品を同社製に切り替えるよう働きかけており、他の自治体も備蓄品を同社製品に置き換えるという需要が発生した。

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 年に中国上海で生産・組立拠点を設けた。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。

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。

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 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（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

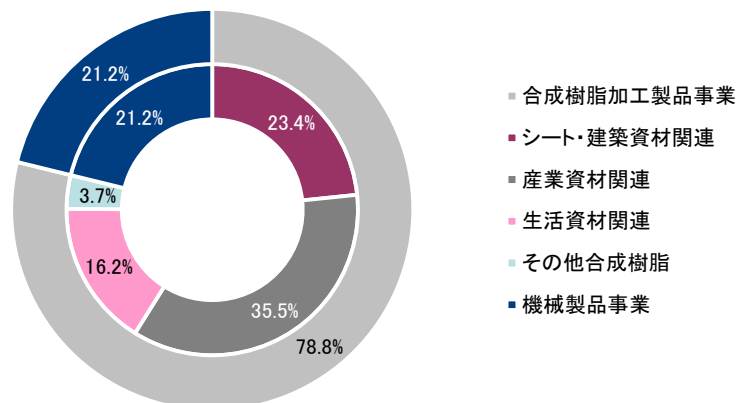
ニッチトップのブルーオーシャン戦略による高収益

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。2018年10月期の連結売上高(26,457百万円)の事業別構成比は、合成樹脂加工製品事業が78.8%(うち、シート・建築資材関連:23.4%、産業資材関連:35.5%、生活資材関連:16.2%、その他合成樹脂:3.7%)、機械製品事業が21.2%であった。売上高営業利益率は、合成樹脂加工製品事業が9.2%、機械製品事業は13.7%といずれも高水準にある。

事業別売上高構成比(2018年10月期:26,457百万円)



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。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"> ■ 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

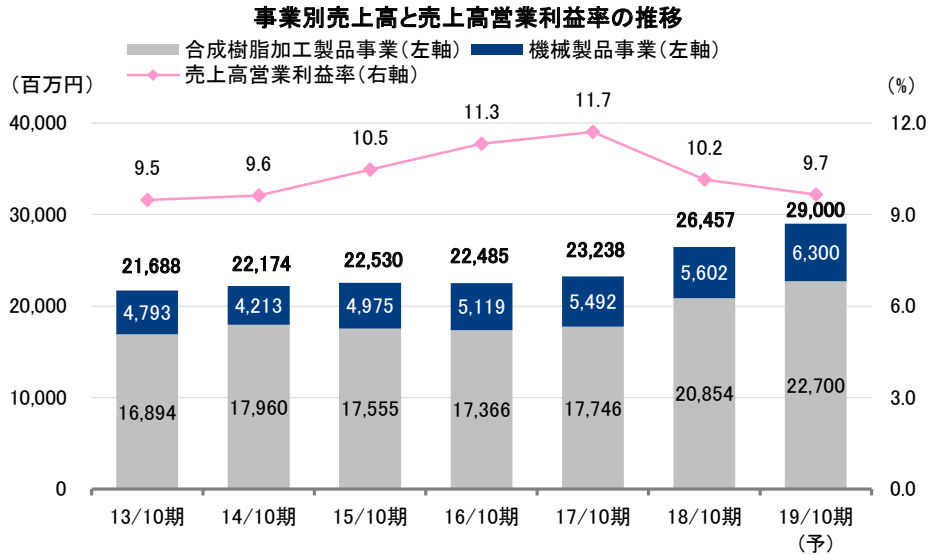
生活向け製品は、レジャーシート、人工芝、木目調マットなどがある。農水産向け製品は、UVシート、機能品、鶏舎用カーテックロスなどがある。機能品は、遮光性・採光性、防水性・浸水性、防風性・通気性、遮熱性などいくつかの機能用途に合わせてデザインする。梱包・物流市場向けは、粘着テープクロス、コンテナバッグ、トラックシートなどになる。産業資材は、UVクリアシートやフラットヤーン、モノフィラメント原糸などである。建築・土木向けは、防災シート、ソフトメッシュシート、大型土のう、デザインシートなどがある。同社は常に、従来の製品ラインアップに機能性を高めた新製品を投入している。

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。

事業概要



出所：決算短信よりフィスコ作成

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、作業効率が上がる。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。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。

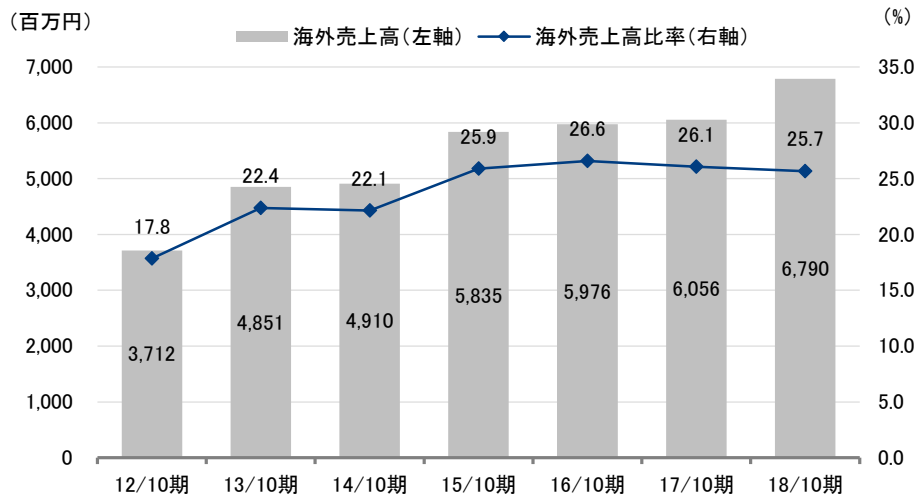
(2) 海外展開

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营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、フィリピん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。

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。

事業概要

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。

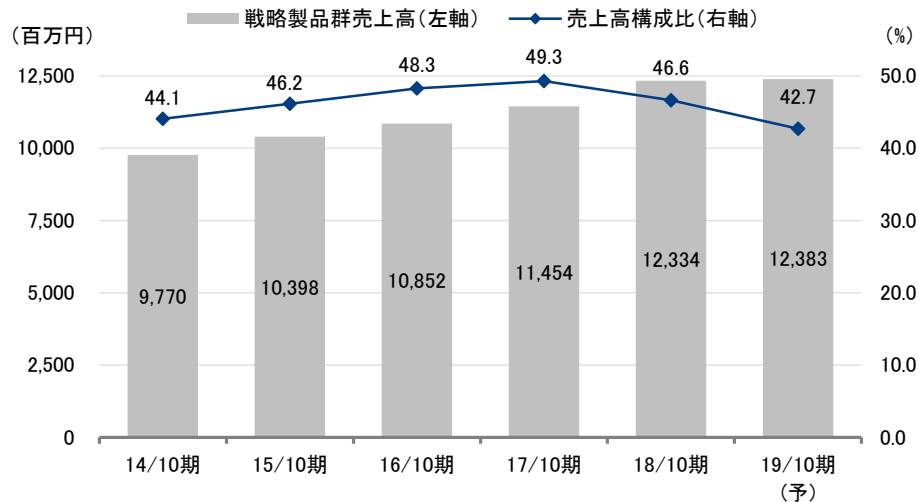
コンクリート補強繊維「バルチップ」の海外販売は、EPCが広範囲な地域をカバーしていた。2018年2月に子会社化したことから、同社グループの海外の販売拠点が一挙に9ヶ所増えた。同子会社が本社を置くシンガポールに、オーストラリア、アイルランド、カナダ、米国、メキシコ、チリ、ペルー、ブラジルである。製販一貫体制を取ることで、顧客ニーズを開発にフィードバックするのが容易になる。また、同社の販売戦略が現場に浸透しやすくなった。2018年夏に、世界の拠点から参集したグループ社員が情報の共有化を図った。多数の販売拠点を確保したことから、今後はバルチップのみならず他の同社製品の販促を検討する。

(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。2018年10月期の戦略製品群の売上高構成比は、穀物カバー用ラミクロスの浸透が一段落したことで、前期比2.7ポイント減の46.6%となった。2019年10月期は、子会社化した東洋平成ポリマーが前期の3ヶ月から12ヶ月とフルに寄与するため、戦略製品群の売上高は前期比ほぼ横ばいの12,383百万円を想定するものの、構成比は42.7%へ低下することになる。東洋平成ポリマーの製品ラインナップの中にも、戦略製品に該当するものがあれば、今後追加することになるだろう。

事業概要

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

(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。

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。

事業概要

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。

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「厚い」「重い」「硬い」という業界の常識を変える。2018年3月に完成した琉球銀行牧港支店の社屋に、世界初の超薄型コンクリート製の日除けボード（塀）が施工された。

■ 業績動向

2018 年 10 月期は M&A の会計処理により営業利益が微減に

1. 2018 年 10 月期の業績概要

(1) 業績の概況

2018 年 10 月期の連結業績は、売上高が前期比 13.9% 増の 26,457 百万円、営業利益が同 1.3% 減の 2,685 百万円、経常利益が同 1.0% 増の 2,781 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益が同 4.1% 減の 1,884 百万円となった。期初予想との比較では、売上高が 8.0% 上回ったが、営業利益が 4.1% (115 百万円) 未達となった。

期中に合成樹脂加工製品関連として EPC と東洋平成ポリマーの 2 社を買収し連結子会社とした。2018 年 2 月に買収した販売代理店の EPC の連結化により、未実現利益排除が 209 百万円発生した。同社と EPC との過去取引で、同社が売上高と利益を計上していたものの、依然 EPC のたな卸資産にとどまっていた分は、連結化により内部取引となるため売上高と利益を戻す処理がされた。仮に連結決算の会計処理による利益の減少がなければ、3 ヶ年中期経営計画の最終年度の営業利益目標値 (2,800 百万円) を達成していたことになる。中期経営計画では EPC の買収はあらかじめ組み込まれていたが、未実現利益排除の額が想定外にふくらんだ。

同社の単独決算は売上高、営業利益とも過去最高を達成しており、連結子会社はすべて黒字決算だ。EPC は、8 ヶ月間の決算になるが、売上高が 2,081 百万円、営業利益が 245 百万円、売上高営業利益率が 11.8% であった。3 ヶ月間の寄与となる東洋平成ポリマーの売上高は 1,031 百万円、営業利益は 46 百万円、売上高営業利益率が 4.5% となった。

2 社の買収費用(アドバイザーフィー等)として 30 百万円(各 15 百万円)が計上された。EPC の買収に伴い、7,103 千シンガポールドルののれん (5 年償却) 及び 3,693 千シンガポールドルの無形固定資産 (10 年償却) が発生した。2018 年 10 月期は、両者の償却として 8 ヶ月分の 108 百万円が計上された。

業績動向

2018年10月期 連結業績

(単位：百万円)

	17/10期		18/10期			前期比		予想比 増減率
	実績	売上高比	期初予想	実績	売上高比	増減額	増減率	
売上高	23,238	-	24,500	26,457	-	3,218	13.9%	8.0%
合成樹脂加工製品事業	17,746	76.4%	18,400	20,854	78.8%	3,108	17.5%	13.3%
シート・建築資材関連	5,594	24.1%	-	6,180	23.4%	586	10.5%	-
産業資材関連	7,951	34.3%	-	9,398	35.5%	1,447	18.2%	-
生活資材関連	3,401	14.6%	-	4,288	16.2%	887	26.1%	-
その他合成樹脂	798	3.4%	-	986	3.7%	188	23.6%	-
機械製品事業	5,492	23.6%	6,100	5,602	21.2%	110	2.0%	-8.1%
売上総利益	6,889	29.6%	-	7,693	29.1%	803	11.7%	-
販管費	4,167	17.9%	-	5,007	18.9%	839	20.1%	-
営業利益	2,721	11.7%	2,800	2,685	10.2%	-35	-1.3%	-4.1%
合成樹脂加工製品事業	2,139	12.1%	2,050	1,917	9.2%	-222	-10.4%	-6.5%
機械製品事業	581	10.6%	750	768	13.7%	186	32.0%	2.4%
経常利益	2,753	11.8%	2,800	2,781	10.5%	27	1.0%	-0.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	1,964	8.5%	1,980	1,884	7.1%	-80	-4.1%	-4.8%

出所：決算短信、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

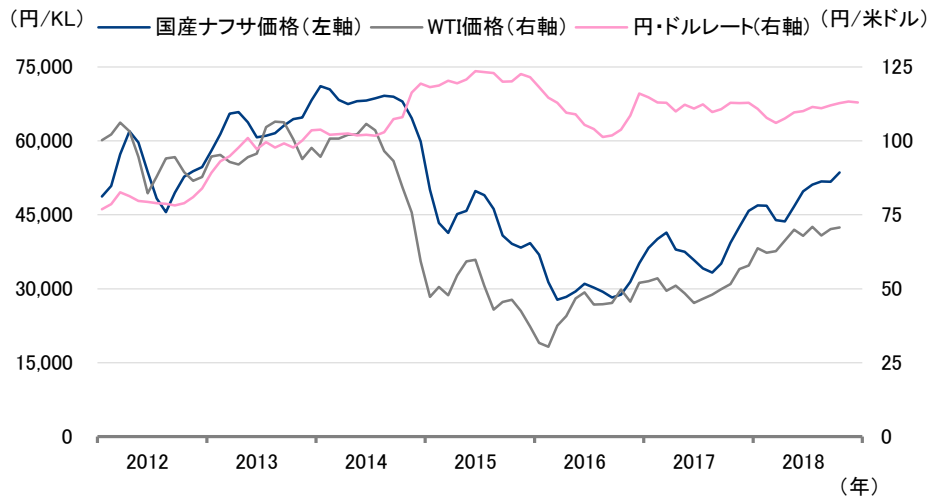
a) 合成樹脂加工製品事業

合成樹脂加工製品事業では、売上高は20,854百万円（前期比17.5%増）だったが、営業利益は1,917百万円（同10.4%減）となった。売上高営業利益率は前期の12.1%から9.2%へ低下した。同セグメントの営業利益増減要因は、増収効果（+1,076百万円）が、粗利益率の悪化（-302百万円）、EPCへの未実現利益排除（-209百万円）、販管費の増加（-787百万円）をカバーしきれなかった。EPCと東洋平成ポリマーが加わり、売上高と販管費が増加した。

粗利益率の悪化は、原材料価格の高騰による。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。2018年10月期の場合、原材料の値上がりから価格転嫁までタイムラグがあり減益要因となったが、2019年10月期には価格転嫁の効果がフルに寄与する見込みである。主要な材料である国産ナフサの価格は、2018年10月の1キロリットル当たり36,600円に対し、会社予算では2割近く高い43,900円を前提としていた。四半期ごとの市場価格は、第1四半期が45,096円（前年同期比29.1%増）、第2四半期が44,830円（同12.6%増）、第3四半期が49,199円（同37.4%増）、第4四半期が52,355百万円（同45.8%増）で推移した。通期では47,800円と予算を8.9%上回った。

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

b) 機械製品事業

機械製品事業では、売上高が5,602百万円（前期比2.0%増）、営業利益が768百万円（同32.0%増）、売上高営業利益率が13.7%の好業績であった。営業利益の要因については、増収効果（+32百万円）、粗利益率改善（+159百万円）であった。主力のスリッター関連機器は、国内向けは軟包装系及び光学系が、海外向けはタイ及び東南アジア諸国で軟包装系が、中国で電池系がそれぞれ好調だった。押出関連機器は、高機能フィルム用スクリーンチェンジャー並びに特殊樹脂用及びコンパウンド用造粒装置が順調だった。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は、需要の先行きを慎重に見極めた生産体制を取っているため、受注残高が積み上がった。

2. 財務状況と経営指標

2018年10月期末の総資産は31,870百万円と前期末比4,755百万円増加した。買収した2社の資産が加わった。流動資産は19,848百万円、同2,086百万円増加した。主要な増減項目は、現金及び預金（2,241百万円の減少）、受取手形及び売掛金（2,138百万円の増加）、たな卸資産（1,956百万円の増加）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り、意図せざる在庫増ではない。貸方では、買収子会社の借入金に加わり有利子負債が同1,890百万円増えた。純資産は同1,270百万円増加した。

短期的な支払い能力を示す流動比率は223.4%、長期的な指標の自己資本比率は66.2%と、いずれも財務の安全性が高い。収益性指標となるROE（自己資本当期純利益率）は9.2%、ROA（総資産経常利益率）が9.4%、売上高営業利益率は10.2%であった。ROEでは、連結化した2社の売上高がそれぞれ8ヶ月と3ヶ月の寄与であったため、総資産回転率に不利に働いた。

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 期末	増減額
流動資産	15,785	17,761	19,848	2,086
現金及び預金	6,235	7,648	5,407	-2,241
受取手形及び売掛金	5,312	5,490	7,628	2,138
たな卸資産	3,645	3,955	5,911	1,956
有形固定資産	7,027	7,245	8,793	1,548
無形固定資産	137	122	1,063	940
投資その他の資産	1,923	1,984	2,165	181
総資産	24,874	27,114	31,870	4,755
流動負債	5,450	6,025	8,884	2,859
固定負債	1,474	1,244	1,870	625
負債合計	6,924	7,269	10,755	3,485
(有利子負債)	1,052	967	2,857	1,890
純資産	17,949	19,844	21,114	1,270
【安全性】				
流動比率	289.6%	294.8%	223.4%	
自己資本比率	72.2%	73.2%	66.2%	

出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

2018年10月期末の現金及び現金同等物の残高は、4,167百万円と前期末比2,149百万円減少した。営業活動によるキャッシュ・フローは、2,009百万円の資金増加にとどまった。税金等調整前当期純利益2,779百万円と減価償却費1,054百万円の資金増加に対し、売上債権の増加(181百万円)とたな卸資産の増加(567百万円)などが資金を削減した。投資活動によるキャッシュ・フローは、連結子会社の取得による支出が2,304百万円と生産設備の新增設、更新及び合理化投資の充実で有形固定資産の取得による支出998百万円があり、3,341百万円の資金減少になった。財務活動によるキャッシュ・フローは、長期借入金の返済などで837百万円の資金減少であった。

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	16/10 期	17/10 期	18/10 期	増減額
営業活動によるキャッシュ・フロー	3,904	2,535	2,009	-525
投資活動によるキャッシュ・フロー	-1,320	-848	-3,341	-2,493
財務活動によるキャッシュ・フロー	-739	-326	-837	-511
現金及び現金同等物の期末残高	4,923	6,317	4,167	-2,149

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2019年10月期は原材料価格を厳しめに見て堅めの予想に

● 2019年10月期の業績見通し

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2,000百万円と増収増益を見込む。

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 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

事業別動向では、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%を見込んでいます。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

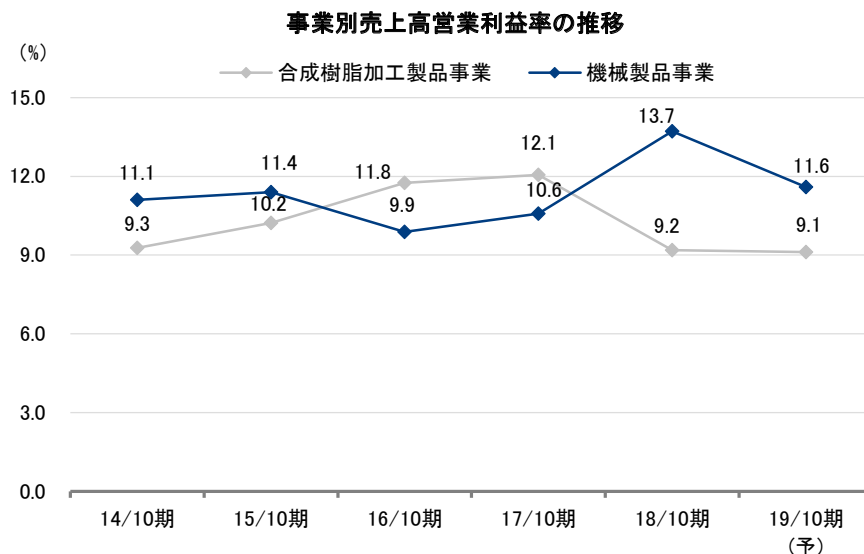
合成樹脂加工製品事業の収益に影響する国産ナフサ価格の前提は、前期比5,700円(11.9%)増の1キロリットル当たり53,500円としている。営業利益における感応度は、1キロ当たり1,000円の変動で50百万円となる。前提価格では、単純計算で285百万円の減益要因となるが、同社は価格転嫁を行うため、実際の影響額はタイムラグ分となる。2018年10月期は、災害時の値上げを控えたという経緯があった。国産ナフサ価格は、2018年10月時点で1キロリットル当たり54,200円であったが、同年12月に48,200円まで低下した。2019年3月には43,700円程度へ下落するとみている。

今後の見通し

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、前期比123百万円増、東洋平成ポリマーが184百万円、同138百万円、2社合計で552百万円、同261百万円増の増益要因となる。EPCの未実現利益は、第1四半期まで残るにしても、通期では解消されるため前期に発生した209百万円の減益要因はなくなる。M&A費用もなくなり、これらを合算した増益要因500百万円が、国産ナフサ価格上昇による減益要因285百万円を上回る。合成樹脂加工製品事業における営業利益の予想増益額が153百万円であることから、堅めの見通しと言える。

(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だが、バブル化している恐れがあるため、受注残高の消化のための増産投資は計画していない。東南アジアで新市場開拓を行っており、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。



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。

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.

(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。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. 子会社の展開

(1) バルチップ(株)

EPCは、グループ内の位置付けを変更した。コンクリート補強繊維「バルチップ」は、トンネル・道路・橋・建物等のインフラ整備や鉱山採掘において世界的に使用されている。販売エリアは、同社が日本、韓国、中国(香港含む)及び台湾向けを行い、EPCがそれ以外の国をカバーしていた。一層の販売拡大を目指すために、ユーザーニーズを踏まえた新製品開発及び営業戦略強化の観点から、全世界の販売を一体運営する必要があると判断し、2018年7月に全世界の販売機能を統括する子会社バルチップ(株)(岡山県倉敷市、英語名: BarChip Inc.)を設立し、2018年11月より本稼働した。同子会社のCEOに萩原佳明(はぎはらよしあき)氏が就任した。各販売会社単独の採算性ではなく、グループ全体利益の観点から積極的な営業戦略・開発投資を企画・実行するなど、バルチップ(株)がグローバルオペレーションの司令塔になる。

BarChip Inc. の活動目的

- ・各国の顧客ニーズをシームレスに把握し、即座に新製品の開発に生かす。
- ・途上国市場において、日本や欧米での豊富な採用実績をアピールし、バルチップ啓蒙活動を行う。
- ・日系ゼネコンによる海外ODA案件に対して、現地に根差したセールスエンジニアとともに導入サポートを行う。
- ・全世界の在庫状況・販売動向を把握することで、無駄のないサプライチェーンマネジメントを実現する。
- ・各販売会社単独の採算性ではなく、グループ全体利益の観点から積極的な営業戦略・開発投資を企画・実行する。

出所: ホームページよりフィスコ作成

(2) 東洋平成ポリマー

東洋平成ポリマー（茨城県かすみがうら市）には、同社社長の萩原邦章（はぎはらくにあき）氏が代表取締役社長に就任した。同社グループの企業文化の浸透とともに、情報システムを刷新するなどして経営体制のブラッシュアップを図る。同子会社は、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。合成樹脂加工という共通の技術を持つが、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。今後は、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。

3. 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 m² 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 つとなるであろう。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。

4. 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。

株主還元策

2018 年 10 月期は、年間 32 円配当を計画

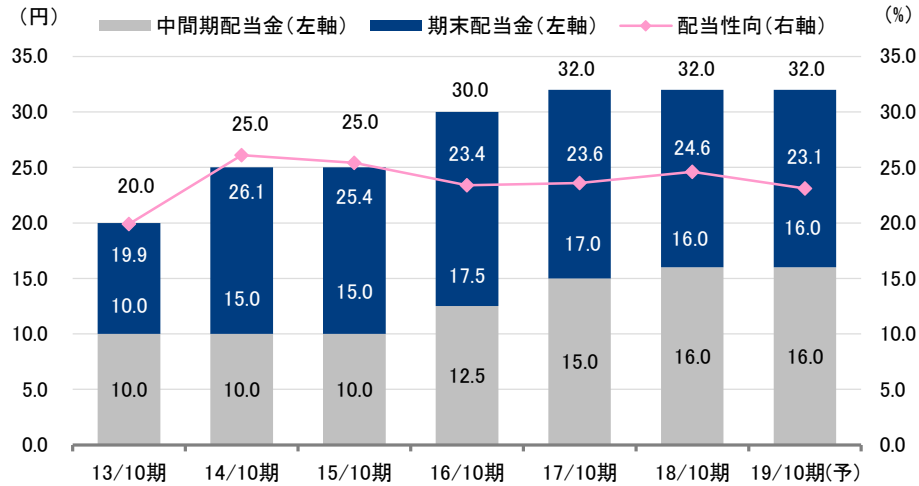
1. 配当政策

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。

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 円を継続することで、配当性向 23.1% を予想している。

株主還元策

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、2018年10月期末で9,528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、システムのクラウド化を進めている。

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