

|| 企業調査レポート ||

ウェーブブロックホールディングス

7940 東証スタンダード市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2024年6月18日(火)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2024年3月期の業績概要	01
2. 新中期経営計画の概要	01
3. 2025年3月期の業績見通し	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	05
3. SWOT分析	12
■ 業績動向	13
1. 2024年3月期の業績概要	13
2. 事業セグメント別の動向	15
3. 財務状況と経営指標	17
■ 今後の見通し	18
1. 新中期経営計画の概要	18
2. 事業戦略	20
3. 財務戦略	24
4. 2025年3月期の業績見通し	24
■ 株主還元策と企業価値向上に向けた取り組み	26
1. 株主還元策	26
2. 企業価値向上に向けた取り組み方針	27

要約

金属調加飾フィルムが自動車向けに採用相次ぎ、今後の成長ドライバーに

ウェブロックホールディングス<7940>は、防虫網や農業用、建設資材用各種シートを手掛けるマテリアルソリューション事業と、金属調加飾フィルムを中心としたアドバンステクノロジー事業を展開する樹脂加工メーカーである。環境関連ビジネスとして地中熱エネルギーシステムの育成にも取り組んでいる。2023年6月には既存事業の基盤強化を目的に、同業のアルピエ東プラ(株)(以下、RP東プラ)の株式の20.32%を取得し、持分法適用関連会社とした。

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比4.3%増の23,559百万円、営業利益で同12.0%増の387百万円と2期連続の増収、営業利益は4期ぶりの増益となった。売上高は、食品用包材や北米自動車メーカー向け金属調加飾フィルムのパーツ成形販売、液晶テレビモニター向け導光板の仕入販売が伸長し増収となった。営業利益は自動車向けフィルムの販売減や償却負担増によりアドバンステクノロジー事業が減益となったものの、原材料コスト上昇に伴う売価転嫁や不採算品の見直しにより収益性の改善が進んだマテリアルソリューション事業の増益でカバーした。

2. 新中期経営計画の概要

同社は2027年3月期を最終年度とする3ヶ年の新中期経営計画を発表した。業績目標は売上高で年率8%成長の29,500百万円、営業利益で同50%成長の1,300百万円、ROEで6.3%とした。利益成長のけん引役は、海外の自動車メーカー向けに採用が相次いでいる金属調加飾フィルム関連で、パーツ成形品も含めた売上高は2024年3月期の約32億円から3年後に約2倍に急拡大する見込みで、アドバンステクノロジー事業の営業利益も同41百万円から700百万円となる見通し。自動車向けビジネスは2~3年先までの部材の選定がほぼ確定しているため、少なくとも売上目標達成の蓋然性は高いと弊社では見ている。一方、成熟分野となるマテリアルソリューション事業は稼ぐ力の再構築をテーマに、低成長・低収益分野の構造改革と地中熱ビジネスの育成に取り組むことで、年率10%の利益成長を目指す。また、M&Aも既存事業の拡大や周辺ビジネスの獲得につながる案件などを対象に検討を進める方針だ。

要約

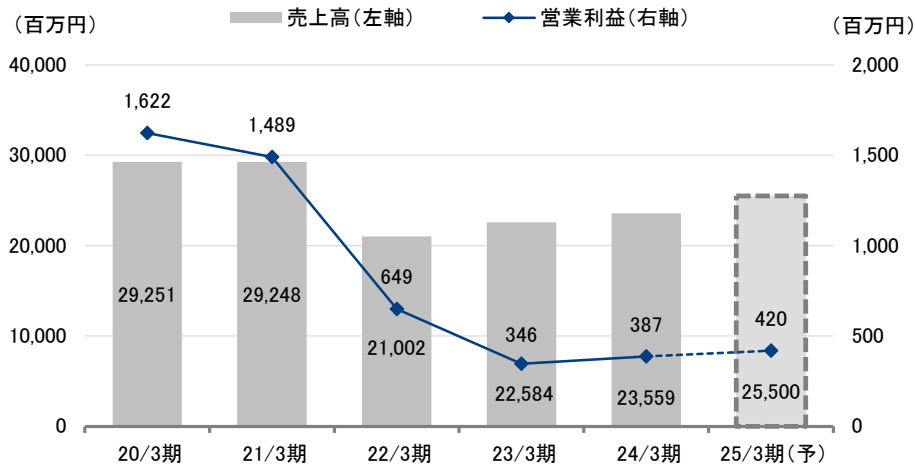
3. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は売上高で前期比8.2%増の25,500百万円、営業利益で同8.4%増の420百万円を計画している。売上高はマテリアルソリューション事業で同7.1%増、アドバンステクノロジー事業で同11.3%増といずれも増収となる見通し。成長分野の金属調加飾フィルム関連が拡大するほか、地中熱ビジネスも91百万円から330百万円に成長する見込み。利益面では原材料価格の上昇や賃上げによる人件費増、拡販に向けた戦略的費用の増加によりマテリアルソリューション事業が同6.7%減の950百万円となるものの、増収効果などによりアドバンステクノロジー事業が同258.9%増の150百万円に拡大すると見ている。なお、株主還元方針は連結配当性向35%以上を目安に、安定的な配当を維持することにしており、2025年3月期の1株当たり配当金は前期と同額の30.0円(配当性向57.5%)を予定している。業績が新中期経営計画どおりに進捗すれば、2026年3月期以降は配当性向が35%を下回り、増配を検討することになる。

Key Points

- ・ 2024年3月期業績はマテリアルソリューション事業の収益改善で4期ぶりの営業増益に転じる
- ・ 2027年3月期に売上高29,500百万円、営業利益1,300百万円を目指す新中期経営計画を策定
- ・ 2025年3月期業績はアドバンステクノロジー事業がけん引し、増収、営業増益となる見通し

連結業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

ウェーブロック技術の導入からスタートした樹脂加工メーカー

1. 会社沿革

同社は、1964年に糸強化プラスチックシートに関する製法特許「ウェーブロック」技術をイタリアから導入するために、日商（株）（現 双日<2768>）、日本カーバイド工業<4064>、丸登化成工業（株）（現 龍田化学（株））の3社が均等出資して設立した日本ウェーブロック（株）が起源となる。ウェーブロック製法とは、2枚のプラスチックフィルム間に合成繊維の糸を波状（wave）に複数配列し、接着固定（lock）してサンドイッチ構造にする製法のことであり、同製法で作られた樹脂加工シートは、伸縮性を持つと同時に物理的強度も大幅に向上するといった特長がある。1960年代に農業分野で使用されていたビニル製品は強度が弱く破れやすいという課題があり、創業者である木根淵弘水（きねぶちひろみ）氏が、同分野でウェーブロック製品のニーズがあると見て農業用雨合羽から技術導入を図った。その後、ビニルハウスやレインコート、産業用資材などにも市場の裾野を広げ、事業を拡大した。

1979年には壁紙ベースメーカーとして壁紙業界に参入したほか、1980年に現在のアドバンステクノロジー事業の礎となる金属蒸着ポリエステルフィルムなど複数の素材を組み合わせた多層ラミネートシートの製造販売を開始するなど、創業者の強力なリーダーシップにより事業の多角化を進めながら成長を続け、1990年には日本証券業協会の店頭売買銘柄に登録、株式公開を果たした。2003年4月に創業者の長男で前代表取締役社長であった木根淵純（きねぶちじゅん）氏に経営が引き継がれて以降は成長戦略の1つとしてM&Aにも積極的に取り組み、2005年4月には純粋持株会社体制に移行した。

海外展開については、マテリアルソリューション事業では編織事業の製造機能強化のため2012年に中国に合弁会社を設立し、2018年にはASEAN地域での事業活動強化を目的としてタイに子会社を設立した。一方、アドバンステクノロジー事業では販売子会社を2012年に韓国、2018年に米国、2019年にドイツで設立した。欧米子会社については主に自動車分野をターゲットに営業活動を推進している。その他、2013年にアジア地域における商社機能強化を目的に香港に子会社を設立した。

2021年3月には、（株）ウェーブロックインテリア（現 クレアネイト（株））の株式の51%をサンゲツ<8130>に譲渡し、主力事業の1つであったインテリア事業を切り離した。サンゲツはインテリア商社の最大手で主要取引先として2015年に資本業務提携を締結、同社の筆頭株主でもあったが、双方の協議によりインテリア事業を譲渡し、資本業務提携も併せて解消した。2022年5月にクリアネイトの残り49%の株式を譲渡しており、株式売却で得た資金を成長が見込めるアドバンステクノロジー事業や新規事業への投資、M&Aやアライアンス資金などへ投下し、企業価値の向上を目指す戦略をとっている。直近では2023年6月に樹脂加工メーカーのRP東ブラの株式を20.32%取得し、持分法適用関連会社としている。

ウェーブロックホールディングス

7940 東証スタンダード市場

2024年6月18日(火)

<https://www.wavelock-holdings.com/ja/ir.html>

会社概要

会社沿革

年月	主な沿革
1964年 6月	イタリア T.C.M. のブルーノ・ロマーニン氏より糸強化プラスチックシートに関する特許「ウェーブロック」技術を導入するために、日商(株)(現 双日(株))、日本カーパイド工業(株)、丸登化成工業(株)(現 龍田化学(株))の3社が均等出資し、日本ウェーブロック(株)を設立
1965年 2月	ウェーブロック製品の生産、産業資材、農業資材分野に販売を開始
1979年11月	インテリア事業として壁紙業界に参入、塩化ビニル壁紙原反の生産、販売を開始
1980年 6月	金属蒸着ポリエステルフィルム、フッ素樹脂フィルム、塩化ビニルフィルム等の多層ラミネートシートの生産を開始。車両向け及び家電向けに光輝テープの販売を開始
1987年 9月	真空成形で食品容器を作るための巻物シートの生産・販売を開始し、包材分野に参入
1990年10月	日本証券業協会に店頭売買銘柄として登録、株式を公開
1991年 9月	岩手県に一関工場(現 一関事業所)が竣工し、コーティング設備を新設。産業資材分野で建築工事中用メッシュシートの生産・販売を開始
1995年 8月	インテリア事業において、壁紙最終製品市場への参入を目的にチバグラビヤ(株)(後のサクラポリマー(株))に資本参加(1998年7月、完全子会社化)
2003年12月	防虫網トップメーカーであるダイオ化成(株)の株式の50.1%を取得し連結子会社化。編織事業を開始
2005年 4月	商号をウェーブロックホールディングス株式会社に変更、新設の日本ウェーブロック(株)に事業のすべてを継承し、純粋持株会社化
2006年 4月	インテリア事業の基盤強化のため、ヤマト化学工業(株)(現 クレアネイト(株))の株式の60.0%を取得し、連結子会社化(現在は売却済)
2006年 4月	子会社として(株)シャインテクノを設立。高機能多層シートを自動車や家電分野のディスプレイ並びに筐体用に生産、販売を開始
2009年 3月	ウェーブロックインベストメント(株)(現在は消滅会社)による同社株式の公開買い付けを実施し、2009年7月に上場廃止
2010年 4月	日本ウェーブロックから新設した(株)ウェーブロック・アドバンスト・テクノロジーにシャインテクノの株式を承継し、アドバンストテクノロジー事業の中核子会社とする(2020年4月にシャインテクノを吸収統合)
2012年 3月	アドバンストテクノロジー事業の強化のため、韓国に販売子会社 Wavelock Korea Co., Ltd. を設立
2012年 4月	アドバンストテクノロジー事業の強化のため、中国の穎合科技股份有限公司(英語名: Entire Technology Co., Ltd.)と資本業務提携し、製造・開発・販売の相互協力及び株式の保有について合意(後に相互保有関係は解消)
2012年 6月	編織事業の製造機能強化のため、ダイオ化成が中国に大连嘉欧農業科技有限公司(出資比率93.4%)を設立
2012年 7月	編織事業の物流・貿易機能強化のため、ダイオ化成が中国の威海精誠物流有限公司(持分法適用関連会社)の株式の49.0%を取得
2013年 3月	グループのアジア地域における商社機能強化のため、香港に Wavelock International Asia Co., Ltd. を設立
2013年 4月	産業資材・包材事業のさらなる強化のため、日本ウェーブロックを製販分離し、その販売部門とダイオ化成の産業資材営業部門を(株)イノボックス(2013年2月設立)に統合
2015年10月	インテリア事業のバリューチェーン上の効率化やさらなる品質向上、新製品開発等を指すため、主要顧客であるサンゲツ<8130>と業務資本提携を締結((株)ウェーブロックインテリア株式譲渡に伴い2021年3月に解消)
2017年 4月	東京証券取引所市場第2部に再上場
2018年 2月	グループのASEAN地域における事業活動強化のため、タイに Wavelock International (Thailand) Co., Ltd. を設立
2018年 4月	東京証券取引所市場第1部に指定替え
2018年 6月	米国にて、北米自動車市場に対する事業活動強化のため、ウェーブロック・アドバンスト・テクノロジーの子会社として Wavelock Advanced Technology Inc. を設立
2019年 1月	ダイオ化成の営業・購買・管理部門をイノボックスに集約。株式交換によりダイオ化成及び日本ウェーブロックをイノボックスの完全子会社とする(2020年4月吸収統合)
2019年 3月	ドイツにて、欧州自動車市場に対する事業活動強化のため、ウェーブロック・アドバンスト・テクノロジーの子会社として Wavelock Advanced Technology GmbH. を設立
2021年 3月	事業再編にあたり、100%子会社としてウェーブロック・アセットマネジメント(株)を設立し、ウェーブロックインテリア(現 クレアネイト)所有の子会社株式並びに固定資産等の一部を移管(ウェーブロック・アセット・マネジメントは2023年4月にウェーブロック・アドバンスト・テクノロジーが吸収合併)
2022年 4月	イノボックスが(株)エイゼンコーポレーションの全株式を取得し完全子会社化 東京証券取引所市場区分再編に伴いスタンダード市場へ移行
2023年 6月	アルピエ東ブラ(株)の株式20.32%を取得し、持分法適用関連会社化

出所: 有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

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。

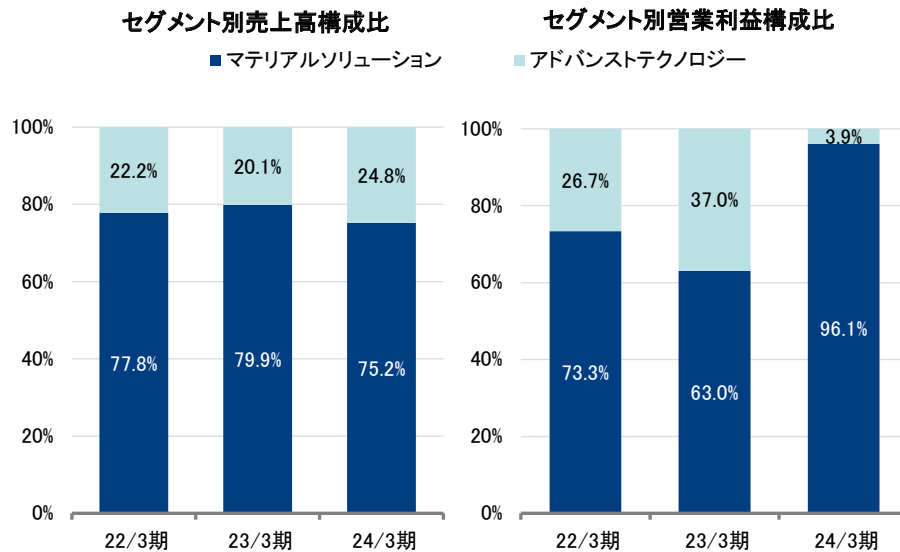
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

マテリアルソリューション事業と アドバンステクノロジー事業を両軸に展開

2. 事業内容

同社は複数の素材（樹脂、繊維、金属など）と各種加工技術（接着、溶着、ラミネート、表面加工、印刷、エンボス加工、編織、蒸着、発泡など）を「組み合わせる」ことで生み出される様々な付加価値製品（農業用及び建設・工事用シート、防虫網、食品容器用シート、金属調加飾フィルムなど）の製造・販売を各グループ会社で展開している。

事業セグメントは、マテリアルソリューション事業及びアドバンステクノロジー事業の2つで構成されている。2022年3月期以降の構成比推移を見ると、マテリアルソリューション事業が売上高の70%超、営業利益もバラつきがあるものの、60%以上を占める主力事業となっている。アドバンステクノロジー事業については成長分野を手掛けているものの、まだ売上規模が小さく先行投資期間でもあることから、利益の振れ幅が大きくなる傾向にあるが、中長期的には売上規模の拡大にともなって利益構成比も上昇するものと見込まれる。



注：売上高は外部顧客向け売上高で算出
 出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

主な連結子会社

2023年9月末

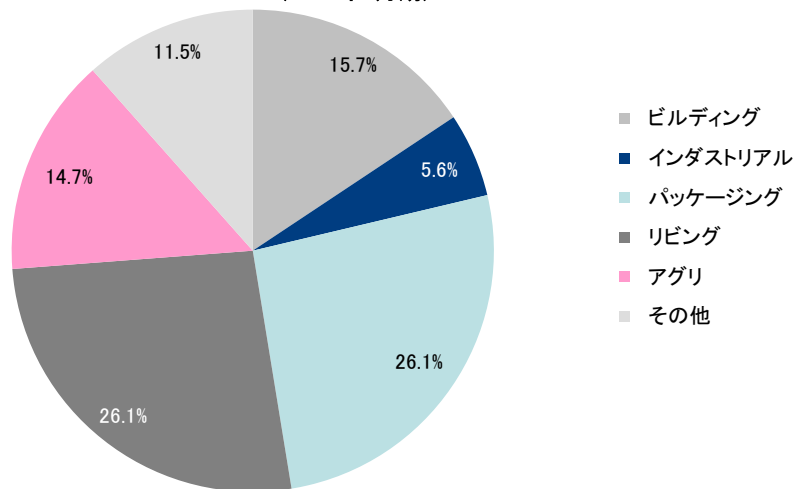
名称	所有割合	事業セグメント
イノベックス	100%	マテリアルソリューション事業
掛川ソーイング	100%	
エイゼンコーポレーション	100%	
Wavelock International (Thailand) (タイ)	100%	
大連嘉欧農業科技 (中国)	93.4%	
ウェーブロック・アドバンスト・テクノロジー	100%	アドバンストテクノロジー事業
Wavelock Korea (韓国)	100%	
Wavelock Advanced Technology (米国)	100%	
Wavelock Advanced Technology (ドイツ)	100%	

出所：同社ホームページよりフィスコ作成

(1) マテリアルソリューション事業

マテリアルソリューション事業では、独自技術による高品質な各種合成樹脂製品（シート、フィルム、メッシュ、ネットなど）を建設資材、住宅資材、産業資材、農業資材、日用雑貨、食品包材等の幅広い分野に向けて販売している。このため、業界別・製品群別にビルディングソリューション、インダストリアルソリューション、パッケージングソリューション、リビングソリューション、アグリソリューションの5つのソリューションに営業組織を分け、市場の変化に対応した最適なソリューションを提供している。2024年3月期の売上構成比では、リビングソリューションとパッケージングソリューションの2分野で全体の5割強を占めている。その他には、タイや中国の子会社を通じた仕入販売品のほか地中熱ビジネスが含まれる。生産拠点については、(株)イノベックスの主力拠点である古河工場（茨城県）のほか、編織製品については静岡県にあるダイオ袋井工場、ダイオ掛川工場や中国で加工生産しており、一部製品については外部生産委託も行っている。

マテリアルソリューション事業売上構成比
(2024年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

a) ビルディングソリューション

主な製品として、工事用シート・メッシュといった仮設建設資材や、土木・林業資材として利用される植生網、防草フェンス、また、間仕切用資材となるカーテン・シートシャッターなどを提供している。主な販売先は、仮設リース会社や代理店、商社となる。

ビルディングソリューションの製品例



出所：イノベックスホームページより掲載

b) インダストリアルソリューション

主な製品として、建物内で火災が発生した際に煙の拡散を防ぐ不燃シートである防煙垂壁や、レインウェアなどの原材料として衣料用に特殊配合したシートなどを提供している。主な販売先は代理店や商社、加工メーカーなどとなる。

インダストリアルソリューションの製品例



出所：イノベックスホームページより掲載

会社概要

c) パッケージングソリューション

乳製品、菓子、コンビニエンスストアなどの弁当容器など各種食品用パッケージから電子部品用パッケージまで幅広い製品を提供している。主力の食品用パッケージでは、賞味期限を延ばす高機能素材や特許技術による環境配慮素材を用いた製品を開発し販売を伸ばしている。主な販売先は食品メーカーや容器メーカーなどとなる。

パッケージングソリューションの製品例


出所：イノベックスホームページより掲載

d) リビングソリューション

網戸用の替え網（防虫網）や住宅まわりのネット資材、サッシと組み合わせられ網戸として住宅などに設置される防虫網、農園芸用の被覆資材、関連商品などを主にホームセンターやサッシメーカー向けに販売している。防虫網では国内シェア約7割とトップシェアを握っており、そのほかの製品についても高シェアを有している。防虫網や園芸用ネット、遮光ネットなどに関しては売上の季節変動が大きく（例年3月から8月がピーク）、また、その年の天候状況によっても需要が大きく変化するため、ホームセンターでは在庫管理が難しい商材として位置付けられている。このため、同社は静岡県内にあるイノベックスの工場敷地内で一定量の在庫を保持することで、需要の急変動に対応可能な物流体制と通年での安定した生産体制を構築している。ここ数年は海外から競合する低価格商品が入ってくるものの、こうした物流体制は構築できておらず品切れが発生することも多い。樹脂の糸から自社で一貫生産していることによる製品の品質の高さだけでなく安定供給体制が整っていることも、同社が高いシェアを維持している要因と考えられる。

会社概要

リビングソリューションの製品例



出所：イノベックスホームページより掲載

e) アグリソリューション

主に農業向け製品として、遮光・遮熱ネット、防虫網や保温シートなどの各種被膜資材、土壌改良材など幅広く提供している。主な販売先は大手種苗・農薬メーカー、農業資材卸専門店などとなる。

アグリソリューションの製品例



出所：イノベックスホームページより掲載

会社概要

f) 地中熱ビジネス

地中熱ビジネスとは、自然エネルギーである地中熱を利用した高効率エネルギーシステム「ヒートクラスター®※」の設計・施工管理事業のことで数年前から一部手掛けていたが、2022年4月に設計・施工会社のエイゼンコーポレーションを子会社化し、システムインテグレートとして事業拡大を目指す。ビニルハウス栽培などの施設園芸農業や工場をターゲットに営業活動を推進している。

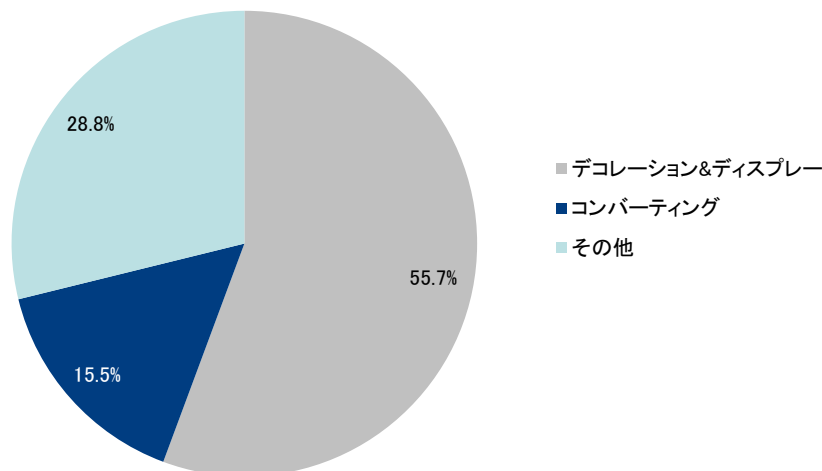
※「ヒートクラスター®」とは、地下10～200mの地中熱を利用したヒートポンプ方式の冷暖房システムで、年間を通して温度がほぼ一定となる地中に熱交換システムを設置し、冬の暖房時には外気より温度の高い地中から採熱し、夏の冷房時には外気より温度の低い地中に放熱することによって、既存の空調システムに対して大幅な省エネ化を実現している。

地中熱エネルギーシステムの場合、地中熱を利用するための穴を複数本、掘削するための工事が必要で設備投資額がかさみ、投資回収期間がほかの再生可能エネルギーシステムと比べて長くなることが課題と言われてきた。同社が手掛ける「ヒートクラスター®」は、熱交換効率を従来比3～5倍に高めたことで掘削する穴の本数を減らすことができ、設備投資負担も少なく済むといったメリットがある。また、同社の場合は農業分野や工場分野でグループ製品も合わせたソリューション提案を行うことができる点も強みとなる。さらに、室内の温度管理だけでなくフィルターが付いているため空気の清浄作用もある。工場内作業者からは夏場の暑い時期でも快適に作業できるとの声が上がっており、「脱炭素社会の実現」だけでなく「職場環境の改善」という面からも顧客に導入提案をしている。ビジネスの流れとしては、提案商談から基本設計、詳細設計を行ったうえで契約し、工事、効果測定を経て検収となる。商談開始から検収までの期間としては規模にもよるが、およそ6ヶ月から2年が目安となっている。

(2) アドバンステクノロジー事業

アドバンステクノロジー事業は、デコレーション & ディスプレー分野（金属調加飾フィルム、高透明多層フィルム）、コンバーティング分野、その他に分けられ、売上高の5割強をデコレーション & ディスプレー分野で占めている。

アドバンステクノロジー事業売上構成比
(2024年3月期)



出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

デコレーション & ディスプレー分野の売上の大半を占める金属調加飾フィルムは、PET（ポリエチレンテレフタレート）フィルムに特殊金属を蒸着させ、耐候性を保つために表面側にPMMA（アクリル樹脂）シート、下面側にABSフィルムを重ね、ドライラミネート工法※により貼り合わせた6層構造となっている。同フィルムは平面的な形状だけでなく、異型押出成形やフィルムインサート成形、真空成形など様々な加工技術を用いることで立体的な形状にすることも可能である。メッキ加工品との比較で見た長所は、錆が発生せず車体の軽量化に寄与すること、製造時に廃液が発生しないなど環境負荷が小さいことに加えて、電波並びに光の透過性が高く、成形性、意匠性にも優れるといった点が挙げられる。こうした長所が評価され、自動車や自動二輪車の内外装品向けに採用が広がっている。

※ 基材となるフィルムに接着剤を塗布し、乾燥炉で乾燥させた後、別のフィルムと圧着して貼り合わせる加工方法。

自動車向けでは、国内だけでなくアジア、欧米などで販売実績があるが、2022年に入ってから米国メーカーの電気自動車向け外装部品として採用されるなど、北米向けで販売が急増している。自動二輪車向けでは、エンブレム用としてインドや東南アジアで需要が拡大している。製造拠点は古河工場（フィルム製造）と名古屋工場（パーツ成形加工）の2拠点体制だったが、需要拡大に対応すべく2022年9月に名古屋第二工場（パーツ成形加工）を新設したほか、2023年4月に一関工場を移転拡張しフィルムの増産体制を整えるとともに、米国でも顧客要請に対応すべく完成パーツ品の加工工場をオハイオ州に開設した。

金属調加飾フィルムのうち、自動車外装用の競合としてはオランダの大手化学メーカーであるAkzo Nobel N.V.（アクゾノーベル）が挙げられるが、参入企業はまだ少ないようだ。また、金属調加飾フィルムの製法には同社やAkzo Nobelが採用している金属蒸着法のほか転写法などもある。転写法は量産性に優れるためコストが低いものの、耐候性が弱く自動車の外装用としては別途ハードコートが必要となる場合が多いため金属蒸着法が有利と同社では見ている。

高透明多層フィルムについては、光学特性の高さや歪みの少なさ、防塵特性や耐衝撃性等の強みを生かして内装ディスプレイの大型化が進む車載分野（センターインフォメーションディスプレイ（CID）やヘッドアップディスプレイ（HUD）※向けなど）の拡販に注力している。競合は三菱ガス化学<4182>など多いものの、製品特性が評価されフォルクスワーゲンなど欧州系自動車メーカーで採用実績が出ている。

※ HUDは、車のフロントガラスへ映像を投影することで、ドライバーの視線の先に車速やナビゲーションなどのさまざまな情報を表示するシステム。ドライバーの視界の中心近くに情報を投影することで、視線移動によるドライバーの負担を軽減し、安全運転を支援するシステムとして高級車を中心に搭載されている。

コンバーティング分野は、医療用湿布の不織布印刷や離型フィルムへの印刷・シリコン処理加工などが含まれ、売上規模は小さいものの安定収益源となっている。そのほか液晶テレビモニター向けの拡散板や導光板、食品包材向け開封テープなどの仕入販売も行っている。

競合優位性の高い製品や高付加価値型ソリューションビジネスの展開、新規事業・新市場の開拓に注力

3. SWOT 分析

同社の経営を取り巻く外部環境と経営の現状について、SWOT 分析を行った。なお、SWOT 分析とは、企業や組織の経営ビジョンや戦略を企画立案する際によく用いる経営分析手法の1つで、企業を取り巻く外部環境についての「成長機会 (Opportunity)」と「脅威 (Threat)」、企業が固有に持つ「強み (Strength)」と「弱み (Weakness)」を4つに区分してまとめたものである。

外部環境面での成長機会としては、アドバンステクノロジー事業の注力分野であるデコレーション & ディスプレー分野において自動車内外装分野の成長ポテンシャルが高いことが挙げられる。特に金属調加飾フィルムは、環境規制に対する対策強化や軽量化・デザイン性向上への需要の高まりを背景に採用が相次いでいるようで、高成長が期待される状況となっている。また、売上高比率で1割強の水準にとどまっている海外市場向けについては、アドバンステクノロジー事業だけでなくマテリアルソリューション事業でも成長余地がある。特に農業分野は、異常気象による食糧危機が懸念されるなかで生産性向上に貢献する各種資材やソリューションの潜在需要は大きいと見られ、将来的に各地域のニーズに適した製品・サービスの展開を視野に入れている。また、脱炭素社会の実現に貢献する事業として取り組んでいる地中熱ビジネスの成長も期待される。

一方でリスク要因としては、原油価格が高騰した場合、主要原材料価格の指標となるナフサ価格が上昇し利益率が低下するリスクがあるほか、防虫網や建築資材、産業資材、食品用パッケージなどは国内市場に依拠しているため、人口減少などにより国内市場が縮小するリスクが挙げられる。また、アドバンステクノロジー事業は売上規模がまだ小さいため、主要取引先や搭載車種の販売状況によって収益が変動するリスクがある。

同社が固有に持つ強みとしては、複数の素材と加工技術の「組み合わせ」及び「仕組み」により、新たな付加価値を創出し市場を開拓していくソリューション提案力があること、事業領域が住宅、農業、建設、自動車など多岐に広がっているため、特定の業界の好不況に左右されない安定した収益ポートフォリオを形成していること、収益基盤の強化及び成長のために必要となる組織改革や M&A 等を機動的に行える体制を構築していることなどが挙げられる。

一方、課題としてはマテリアルソリューション事業の拡大を図るための新市場の開拓や新規ビジネスの育成に加えて、市況変動の影響を受け難い収益構造への転換が挙げられる。自社の得意分野や優位性のある分野を見極め、品質だけでなくサービスや営業力でも差別化を図ることができる製品、言い換えれば、売価転嫁を許容してもらえるだけの競合優位性の高い製品や、付加価値が伴うソリューションの提供が可能なビジネスを増やしていくことで、マテリアルソリューション事業の成長を目指す戦略である。環境関連ビジネスとして育成中の地中熱ビジネスを例にすると、農業分野では遮光ネットなどの被覆資材と、工場分野では工場内に設置される間仕切りカーテンなどと合わせて提案することで、エネルギー効率の観点から最適なソリューション提案を行うことができる。こうしたソリューション提案は競合の樹脂加工品メーカーではできないため、今後同社の強みとなる可能性がある。

会社概要

SWOT 分析

	プラス要因	マイナス要因
外部環境	<p><機会 (Opportunity) ></p> <ul style="list-style-type: none"> 自動車分野で進む環境規制の強化に加えて、軽量化、デザイン性向上のニーズの高まり等により金属調加飾フィルムの需要拡大が見込まれる 海外売上比率が1割強と低く、海外市場の開拓余地が大きい(防虫網や農業資材のアジア展開、自動車向け金属調加飾フィルム、高透明多層フィルムの欧米展開等) 農業の生産性向上、働く環境の改善、サステナビリティ向上が求められるなか、省エネ効果の高い地中熱ビジネスの需要拡大が見込まれる 	<p><脅威 (Threat) ></p> <ul style="list-style-type: none"> 原油価格高騰により主要原材料価格の指標となるナフサ価格が高騰し、収益が悪化するリスクがある 国内の建築資材、産業資材、食品用パッケージ市場は成熟期に入っており、人口減少で市場が縮小するリスクがある
内部環境	<p><強み (Strength) ></p> <ul style="list-style-type: none"> 複数の素材と加工技術による「組み合わせ」と「仕組み」で多様なソリューションが提案可能 事業領域が住宅、農業、建設、自動車など多岐にわたるため、特定業界の好不況の影響を受け難く、収益の安定性が高い 持株会社体制により機動的な組織改革、M&Aなどを実施できる経営体制を構築している 	<p><弱み (Weakness) ></p> <ul style="list-style-type: none"> マテリアルソリューション事業は安定的な収益基盤を構築しているものの、成熟市場のため成長性が低く新規市場の開拓や新規ソリューションの育成が課題 アドバンステクノロジー事業はまだ売上規模が小さいため、主要取引先の受注動向によって収益変動も大きくなる。

出所：同社提供資料よりフィスコ作成

業績動向

2024年3月期業績はマテリアルソリューション事業の収益性改善で4期ぶりの営業増益に転じる

1. 2024年3月期の業績概要

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比4.3%増の23,559百万円、営業利益で同12.0%増の387百万円、経常利益で同5.9%減の676百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同80.3%減の456百万円となった。会社計画に対しては、営業利益で若干未達となったものの、売上高や経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益は超過して着地した。営業利益については、第4四半期にマテリアルソリューション事業で長期滞在在庫の評価減を数千万円計上したこと、アドバンステクノロジー事業で国内自動車メーカーの生産停止の影響を受けたことなどが下振れ要因となった。本来の収益力を示すEBITDA(営業利益+減価償却費+のれん償却額)は同16.0%増の1,187百万円となり、EBITDAマージンも同0.5ポイント上昇するなど収益性の改善も進んだものと評価される。

業績動向

2024年3月期連結業績

(単位：百万円)

	23/3期			24/3期			
	実績	対売上比	会社計画※ ¹	実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	22,584	-	22,800	23,559	-	4.3%	3.3%
売上原価	17,442	77.2%	-	18,165	77.1%	4.1%	-
販管費	4,796	21.2%	-	5,006	21.3%	4.4%	-
営業利益	346	1.5%	400	387	1.6%	12.0%	-3.1%
(持分法による投資利益)	0	-	-	166	-	-	-
(為替差損益)	102	-	-	89	-	-	-
経常利益	718	3.2%	660	676	2.9%	-5.9%	2.4%
特別損益	2,355	-	-	-2	-	-	-
親会社株主に帰属する当期純利益	2,321	10.3%	420	456	1.9%	-80.3%	8.7%
EBITDA ※ ²	1,023	4.5%	-	1,187	5.0%	16.0%	-

 ※¹ 会社計画は2023年10月発表値

 ※² EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額

出所：決算短信よりフィスコ作成

営業外収支は前期比で83百万円悪化した。資本業務提携を締結したRP東ブラが2023年6月に持分法適用関連会社となったことで持分法による投資利益が同165百万円増加したものの、為替差益が同13百万円減少したほか保険解約返戻金や補助金収入が減少したことによる。また、前期に計上したクリアネイトの株式売却益2,528百万円が無くなったことにより、親会社株主に帰属する当期純利益は2ケタ減益となった。

事業セグメント別で見ると、売上高は不採算品目の見直しを実施したマテリアルソリューション事業で微減となったものの、アドバンステクノロジー事業の増収でカバーした。逆に営業利益は、アドバンステクノロジー事業が償却負担の増加もあって減益となったものの、マテリアルソリューション事業の収益性改善によりカバーした格好だ。

事業セグメント別業績

(単位：百万円)

	23/3期 実績	24/3期		前期比	
		会社計画 (2023年10月)	実績	増減率	達成率
売上高	22,584	22,800	23,559	4.3%	3.3%
マテリアルソリューション	18,069	17,500	17,739	-1.8%	1.4%
アドバンステクノロジー	4,545	5,300	5,841	28.5%	10.2%
調整額	-29	-	-21	-	-
営業利益	346	400	387	12.0%	-3.1%
マテリアルソリューション	618	900	1,018	64.6%	13.1%
アドバンステクノロジー	363	150	41	-88.5%	-72.1%
調整額	-635	-650	-672	-	-

出所：決算説明資料よりフィスコ作成

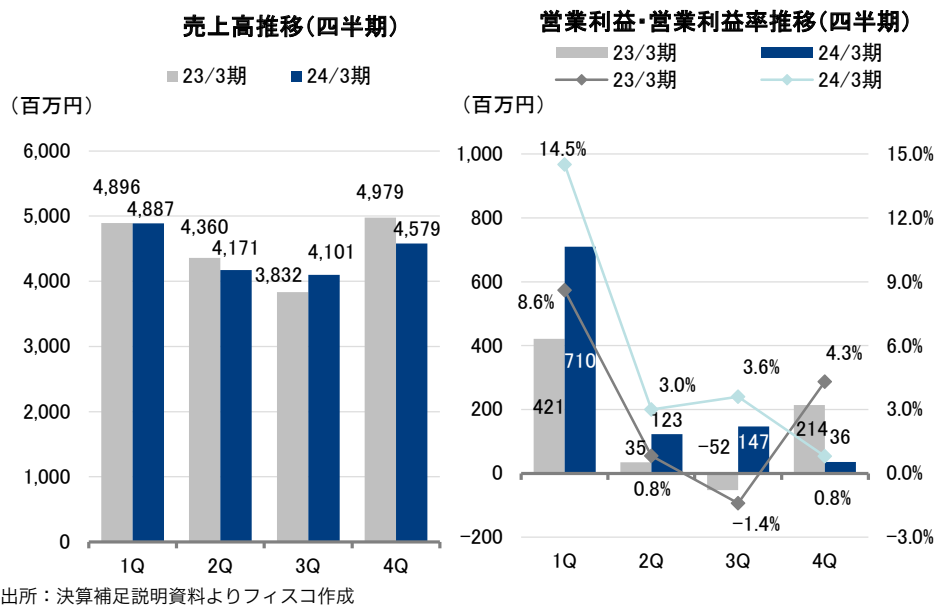
業績動向

マテリアルソリューション事業の収益性改善が進む

2. 事業セグメント別の動向

(1) マテリアルソリューション事業

マテリアルソリューション事業の売上高は前期比 1.8% 減の 17,739 百万円と若干の減収に転じたものの、営業利益は同 64.6% 増の 1,018 百万円と 3 期ぶりの増益に転じ、利益率も前期の 3.4% から 5.7% と 2 期前の水準まで回復した。営業利益は前期比で 399 百万円の増益となったが、原材料価格上昇分の売価転嫁や不採算品の見直しにより 200 百万円、原材料及びエネルギーコストの抑制や製造コストの改善により 550 百万円の増益となり、販売数量減少に伴う減益 350 百万円を吸収した。四半期ベースでは、第 4 四半期の売上高が前年同期比 8.0% 減の 4,579 百万円、営業利益が同 83.0% 減の 36 百万円と減収減益となったが、これは 3 月にシーズンインするホームセンター向けの販売が低調だったことに加えて、長期滞在在庫の評価減を数千万円計上したことが主因だ。



ソリューション別の動向は、以下のとおり。

リビングソリューションの売上高は前期比 2.6% 減の 4,671 百万円となり、コロナ特需のあった 2021 年 3 月期※をピークに 3 期連続で減少した。サッシメーカー向けの販売は順調に増加したものの、ホームセンター向けの販売が期を通して低調だった。

※ 2021 年 3 月期は新型コロナウイルス感染症対策や巣ごもり需要もあって張替用防虫網の販売が大きく伸び、5,511 百万円の売上を計上した。

ウェブロックホールディングス

7940 東証スタンダード市場

2024年6月18日(火)

<https://www.wavelock-holdings.com/ja/ir.html>

業績動向

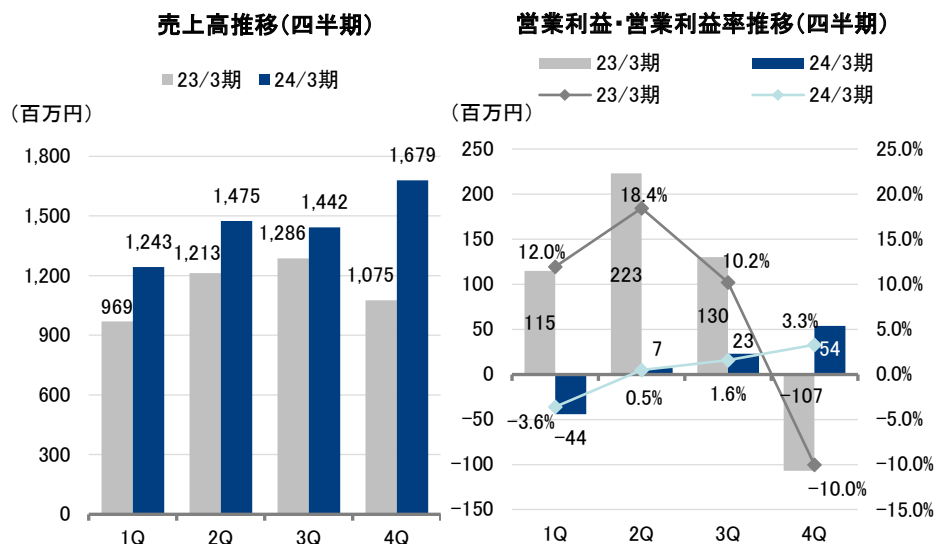
ビルディングソリューション及びインダストリアルソリューションの売上高は前期比 2.5% 減の 3,772 百万円と減収に転じた。路面標示材の販売が堅調に推移したものの、前期に大型物件を受注し好調だった商業施設向けの防煙垂壁用高透明不燃シートが反動減となり減収要因となった。ただ、原材料価格上昇分の売価転嫁が進んだほか、不採算品の見直しを行ったこともあり、利益率は改善した。

パッケージングソリューションの売上高は前期比 13.4% 増の 4,630 百万円と好調を継続した。原材料価格上昇分の売価転嫁が進んだことに加えて、食品包装用で新規採用が進んだこと、また生産体制の強化による生産効率の改善を図ったことで増収増益となった。アグリソリューションの売上高は前期比 11.5% 減の 2,597 百万円と減収に転じた。エネルギーコストの上昇により農業生産者の資材への投資意欲が減退し、遮光ネット等農業資材の販売が減少した。

その他の売上高は輸入商品の販売減により同 13.2% 減の 2,046 百万円となった。また、地中熱ビジネスの売上高は園芸施設を中心に導入が進み、前期の 31 百万円から 91 百万円と 3 倍増となった。会社計画では 130 百万円を見込んでいたが、今後の売上獲得のベースとなる体制強化を優先した。

(2) アドバンステクノロジー事業

アドバンステクノロジー事業の売上高は前期比 28.5% 増の 5,841 百万円、営業利益は同 88.5% 減の 41 百万円となった。売上高は韓国子会社で液晶テレビモニター用導光板の仕入販売が大きく伸長し 2 期ぶりの増収に転じたものの、営業利益は自動車向けフィルム販売の減少や設備投資に伴う減価償却費の増加（164 百万円増）、パーツ成形品の米国新工場の立ち上げ負担増などにより減益となった。ただ、四半期ベースの営業利益では第 1 四半期の 44 百万円の損失を底に回復傾向が続き、第 4 四半期は 54 百万円の利益（前年同期は 107 百万円の損失）を計上した。



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

業績動向

分野別売上動向を見ると、デコレーション & ディスプレー分野は前期比 5.3% 増の 3,251 百万円となった。金属調加飾フィルムは、2023 年春より米国で量産を開始した EV 向けパーツ成形品（スキッドプレート）が大きく伸ばしたが、採用車種（ガソリン車）の早期生産終了により中国向けが大きく減収となったほか、国内向けも顧客先の生産停止が影響して減収となった。インドや東南アジア向けは自動二輪車向けを中心に横ばいにとどまった。一方、自動車向け内装ディスプレイ用途の高透明多層フィルムも、欧州メーカー採用車種の中国市場での販売不振が響いて減収となった。

コンバーティング分野の売上高は薬価改定等の影響もあって顧客先からの受注量が減少し、前期比 14.6% 減の 904 百万円となった。その他分野の売上高は同 324.9% 増の 1,684 百万円と急増した。韓国大手メーカー向けに新たに液晶テレビモニター用導光板の受注を獲得したことが主因だ。ただ、仕入販売品となるため利益への影響は軽微となっている。

自己資本比率は 50% 以上で財務内容は健全性を維持

3. 財務状況と経営指標

2024 年 3 月期末の資産合計は前期末比 2,191 百万円増加の 28,460 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現金及び預金が 127 百万円、営業債権が 800 百万円、たな卸資産が 309 百万円それぞれ増加した。固定資産では金属調加飾フィルムの能力増強投資等により有形固定資産が 323 百万円増加したほか、RP 東プラの株式取得に伴い投資有価証券が 636 百万円増加した。

負債合計は前期末比 1,913 百万円増加の 12,348 百万円となった。未払法人税等が 339 百万円減少した一方で、有利子負債が 1,823 百万円増加した。純資産合計は同 278 百万円増加の 16,111 百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益の計上 456 百万円に対して、配当金 254 百万円を支出した。

経営指標を見ると、有利子負債の増加に伴い有利子負債比率が 33.0% と前期末比 11.0 ポイント上昇したものの水準としては低く、自己資本比率も 56.6% と高水準で推移していることから、財務内容は健全な状況にあると判断される。有利子負債の増加は、RP 東プラの株式取得や今後の成長投資による。

業績動向

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	21/3期	22/3期	23/3期	24/3期	増減
流動資産	17,372	15,022	16,546	17,844	1,298
(現金及び預金)	4,882	1,961	2,453	2,581	127
(営業債権)	6,661	5,921	5,717	6,518	800
固定資産	8,719	9,233	9,721	10,615	893
資産合計	26,092	24,255	26,268	28,460	2,191
流動負債	7,167	7,156	7,590	7,385	-204
(営業負債)	2,989	2,921	2,740	2,781	41
固定負債	4,634	3,338	2,844	4,962	2,118
負債合計	11,802	10,494	10,434	12,348	1,913
(有利子負債)	5,011	4,142	3,472	5,296	1,823
純資産合計	14,289	13,761	15,833	16,111	278
(安全性)					
自己資本比率	54.6%	56.6%	60.1%	56.4%	-3.7pt
有利子負債比率	35.2%	30.2%	22.0%	33.0%	11.0pt
ネットキャッシュ	-129	-2,180	-1,019	-2,715	-1,695
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	5.2%	3.6%	2.8%	2.5%	-0.4pt
ROE (自己資本当期純利益率)	18.1%	4.7%	15.7%	2.9%	-12.9pt
売上高営業利益率	5.1%	3.1%	1.5%	1.6%	0.1pt

※営業債権(受取手形、売掛金、契約資産)、営業負債(支払手形、買掛金)

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2027年3月期に売上高295億円、 営業利益13億円を目指す新中期経営計画を策定

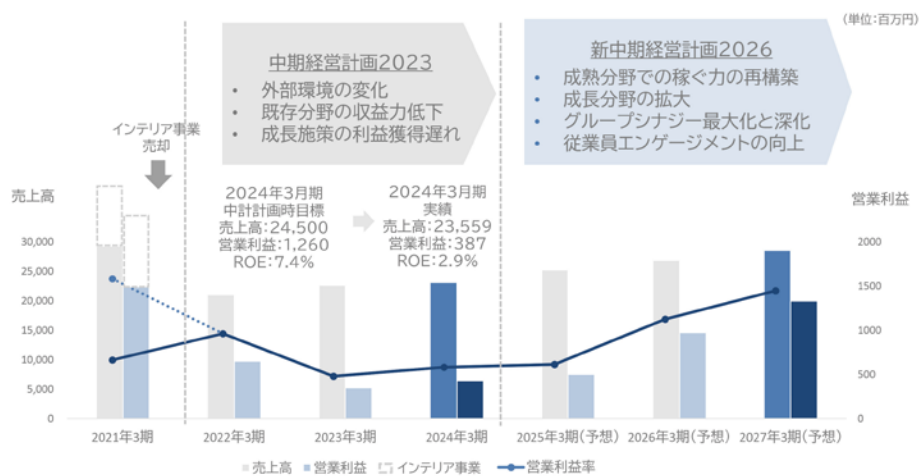
1. 新中期経営計画の概要

同社は2025年3月期からスタートする3ヶ年の新中期経営計画を発表した。テーマとして「安定的かつ継続的な成長を前提とした長期利益の獲得による従業員・株主への持続的な還元を実行する」を掲げ、事業戦略として(1)成熟分野における稼ぐ力の再構築、(2)成長分野の拡大、(3)グループシナジー最大化とさらなる関係深化の3点に注力する。また、グループにおける経営施策として、従業員のエンゲージメント向上にも取り組む方針だ。

今後の見通し

最終年度となる2027年3月期の業績目標は、売上高で29,500百万円、営業利益で1,300百万円、ROEで6.3%を設定した。3年間の年平均成長率は売上高で7.8%、営業利益で49.6%となり、収益力の回復に力点を置いていることがうかがえる。前中期経営計画(2022年3月期~2024年3月期)では、2024年3月期の業績目標として売上高24,500百万円、営業利益1,260百万円、ROE7.4%を掲げていたが、結果としては売上高で23,559百万円、営業利益で387百万円、ROEで2.9%となった。特に営業利益に関してはマテリアルソリューション事業(当初目標14.0億円→実績10.1億円)、アドバンステクノロジー事業(同5.0億円→0.4億円)とともに大幅未達となった。

前中計振り返り及び新中期経営計画2026業績目標



2027年3月期 目標値	売上高 29,500	営業利益 1,300	営業利益率 4.4%	ROE 6.3%
-----------------	---------------	---------------	---------------	-------------

出所：決算補足説明資料より掲載

未達の要因として、マテリアルソリューション事業では物価上昇による原材料価格上昇の影響や、コロナウイルス感染症拡大(以下、コロナ禍)特需の反動でホームセンター向けの売上低迷が長引いたことが大きかった。営業利益率は、2021年3月期の7.7%から2023年3月期は3.4%まで低下し、2024年3月期は5.7%まで回復したものの目標とする7.5%には届かなかった。一方、アドバンステクノロジー事業では、成長分野として積極投資してきた金属調加飾フィルム事業の売上が採用車種の早期生産終了などの影響もあって目標に届かなかったほか、償却負担増や新工場立ち上げロスが発生したことも未達要因となった。そのほか、地中熱ビジネスも拡販のための体制強化に時間を要し、売上高が当初目標に届かなかったほか、海外展開についてもコロナ禍のなかで営業活動の停滞が続き、目立った成果を挙げられなかった。

こうした経緯も踏まえて、新中期経営計画では蓋然性の高い業績計画を策定した。事業セグメント別の2027年3月期業績目標については、マテリアルソリューション事業は売上高で20,800百万円、営業利益で1,350百万円となり、営業利益率は6.5%と前期実績から0.8ポイントの上昇を見込んでいる。また、アドバンステクノロジー事業は売上高で8,700百万円、営業利益で700百万円となり、営業利益率は8.0%と同7.3ポイントの上昇を目指す。同事業の利益率は仕入販売品の売上動向によって変動する可能性はあるが、注力分野の金属調加飾フィルムの売上が順調に成長すれば、金額ベースで達成可能な水準と見られる。

今後の見通し

新中期経営計画の業績目標

(単位：百万円)

	24/3 期 実績	25/3 期 予想	26/3 期 計画	27/3 期 計画	CAGR
売上高	23,560	25,500	27,000	29,500	7.8%
営業利益	388	420	850	1,300	49.6%
営業利益率	1.6%	1.6%	3.1%	4.4%	2.8pt
ROE	2.9%			6.3%	3.4pt
マテリアルソリューション事業					
売上高	17,740	19,000	19,600	20,800	5.4%
営業利益	1,018	950	1,150	1,350	9.9%
営業利益率	5.7%	5.0%	5.9%	6.5%	0.8pt
アドバンステクノロジー事業					
売上高	5,842	6,500	7,400	8,700	14.2%
営業利益	43	150	400	700	153.4%
営業利益率	0.7%	2.3%	5.4%	8.0%	7.3pt

出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

金属調加飾フィルムの売上規模は3年で2倍に成長し、 収益けん引役となる見通し

2. 事業戦略

(1) 成熟分野における稼ぐ力の再構築

a) 地中熱と既存分野の連携強化

マテリアルソリューション事業の収益力強化施策の1つとして、SDGsの観点（脱炭素社会の実現、働く環境の改善）から、今後の需要拡大が期待される地中熱ビジネスと既存分野の連携強化を進める。地中熱ビジネスについては、販売ターゲットとして施設園芸、工場・倉庫等の2分野に重点的に注力する方針である。施設園芸向けには農業資材（遮光ネット、防虫網、ビニルハウスなど）との組み合わせ、工場・倉庫向けには産業資材（間仕切りシート、仮設、テントなど）との組み合わせにより、より付加価値の高いソリューション提案が可能となり、受注獲得のチャンスが広がるとともに、農業資材や産業資材の売上拡大につながるものと期待される。

今後の見通し

営業活動については、直販だけでなく卸商社との連携を進めるほか、メディアマーケティングによって潜在需要を掘り起こしていく。また、省エネ性能の向上に向けた技術開発（計測・制御・熱交換・循環分野）を継続し競争力の維持向上を図るほか、施工面でも子会社のエイゼンコーポレーションとの連携だけでなく、パートナー企業との協業体制を確立することで営業エリアを拡大する考えだ。地中熱を活用した省エネシステムは、政府や自治体の補助金制度を活用できるケースもあるため※、導入メリットの認知度が広がれば売上規模も一段と拡大する見通しだ。当初は設計・施工ノウハウを蓄積するため小規模案件から手掛けていたが、最近では1億円を超える大型案件の商談も進んでいる。

※ 2023年1月に自社工場（ダイオ袋井工場）に投資額1億円強で導入した。うち半分は補助金を活用している。年間の光熱費の削減効果は14百万円程度と試算しており、補助金を活用することで投資額を約4年で回収できる計算となる。システムは15年程度利用できるため、通算すると1.5億円のコスト削減効果が期待できるほか、CO₂の排出量削減に貢献することになる。また、働く環境が良くなることで従業員の生産性向上といった効果も期待される。

地中熱エネルギーシステムの導入メリット

- ・化石燃料に依存しない再生可能エネルギーを活用することでCO₂の排出削減が可能
- ・大気中に排熱しないため、ヒートアイランド現象の抑制効果がある
- ・光熱費のランニングコストを削減
- ・環境、防災、自立を実現した社会づくりに貢献

(農業分野)

- ・冬季のボイラー使用等による化石燃料の削減が可能
- ・夏季のハウス内冷却など通常のエアコンでは困難な栽培環境を実現することで生産性が向上
- ・IoT技術や通信技術を活用することで、高効率・高収益化に寄与

(事業所・建築物)

- ・空調のランニングコスト削減
- ・室外機のないシステム構成のため、建物の美観を損なわない
- ・採熱孔は防災井戸として利用可能

出所：同社ホームページよりフィスコ作成

b) 低成長・低収益分野の構造改革と生産の最適化による収益改善

マテリアルソリューション事業では多くの製品を販売している。低成長・低収益分野に属する製品については生産の最適化などにより収益性を改善していくが、収益改善が見込めない分野については整理・統合し、成長や高収益が期待できる分野へ経営資源を重点的に投入していくことで、収益力を強化する。また、生産体制についても国内委託工場や外注加工の再編を進めるとともに、国内外の生産バランスを最適化していくことでコストダウンを図る。なお、後述する持分法適用関連会社のRP東プラとの協業プロジェクトについての協議も進めており、今後の収益改善に寄与するものと期待される。

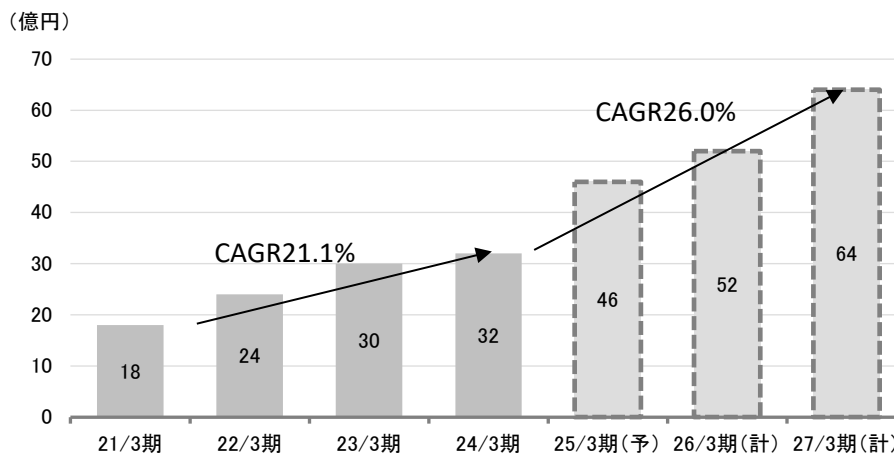
(2) 成長分野の拡大

成長分野である金属調加飾フィルム関連の売上高については、2024年3月期実績の約32億円から2027年3月期に約2倍増を目指す。2024年3月期までの3年間の年平均成長率が21.1%だったのに対して、今後3年間は26.0%と成長が加速する計画となっている。メインターゲットとなる自動車業界については新車の開発期間が長いため、2～3年先までの部材の選定がほぼ決まっているため、蓋然性の高い目標値になっていると考えられる。売上高が計画に届かないリスクがあるとすれば、採用モデルの販売が中止になるか、販売台数が計画から大きく乖離するケースなどである。地域別では北米向けの成長が最も大きく、2027年3月期は構成比で6割程度を占める見通しだ。次いで、インド・アジア、欧州、日本、中国・台湾の順となる。

今後の見通し

海外市場では、光や電波の透過性、意匠性の高さ、環境配慮型製品であることが評価されており、EVのエンブレムなど外装品を中心に採用が進んでいる。北米ではフィルムだけでなくパーツ成形品としての採用も拡大する見通しだ。中国では、2025年3月期よりEV向け（中国・欧米メーカー向け）の販売が立ち上がる見通しだ。またインドでは、自動二輪車向けに販売していたが、今後は自動車向けの販売が拡大するものと予想される。一方、日本市場については採用に慎重なメーカーが多いようで、3ヶ年で大きな成長を見込んでいない。当面は、環境配慮型の新製品を開発し訴求していく。収益性については、ポリウム拡大に伴うフィルム工場の操業度アップ、並びに成形工場（国内/米国）におけるロボット導入や検査工程の自動化を進めることで安定供給体制の構築と利益率向上を目指す。

金属調加飾フィルム分野の売上計画



出所：中期経営計画よりフィスコ作成

(3) グループシナジーの最大化とさらなる深化

同社では直近の資本提携先2社とのシナジー創出と関係深化に取り組むと同時に、既存事業の周辺領域におけるM&Aやさらなる新規事業の開発などの可能性についても模索していく考えだ。

2023年5月に資本業務提携を発表したRP東プラとの取り組みでは、同社のパッケージソリューション分野とRP東プラの容器事業の生産最適化の検討を進めているほか、環境対応製品の共同開発、取引先や製商品のクロスセルによる相互売上高の拡大、共同購買、共同物流など各テーマで定期的に協議を進めており、3ヶ年のなかでシナジーを創出したい考えだ。このうち、共同購買及び共同物流については具体的に進み始めているもようだ。また、関係深化に向けてさらなる追加出資を行う可能性もある。

プラスチック総合加工メーカーであるRP東プラの連結売上高は、2023年3月期で231億円と同社と同規模であり、国内外に広範な生産体制を構築し（海外はインドネシア、ベトナム、マレーシアに製造販売子会社を保有）、自動車や家電製品など幅広い業界で事業展開している。なかでもPETシート（部品トレー、食品包装材料など向け）で高シェアを持っており、同社と事業領域や製品が重なる部分も多い。このため、生産や購買・物流など両社が持つ経営リソースを共有化することによるシナジー効果は大きいと弊社では見ている。

今後の見通し

RP 東プラと協業プロジェクト

	タスク	具体的取り組み
生産効率向上	生産の最適化	食品用包装生産の集約化の検討・促進
売上高向上	営業力の強化	RP 東プラの技術を活用した製品展開による新規顧客及びニーズの開拓
	環境対応製品の共同開発	両社既存開発製品及び新規素材の共同開発検討
コスト削減	購買力の強化	生産集約化に紐づく原料共同購買、主原料の最適共同購買の推進
	ロジスティクスの合理化・効率化	共同物流及び新規含めた最適倉庫スペースの検討

出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

一方、2022年9月に資本業務提携を締結した(株)チームライク(出資比率11.2%)は、業務用のビニールカーテン・シートなどを専門とするECサイト「ビニプロ.com」を運営(取引先は5万社超)しているほか、自社で製品の加工工場を持つことで短納期・小ロットの個別注文にも対応できることが特徴で、2023年度の売上規模は10億円強となっている。これまで「ビニプロ.com」を通じて自社製品の販売を行ってきたが、今後はチームライクの強みである短納期の加工サービスも活用していく考えだ。受注規模は小さくなるが、短納期の注文品は通常よりも高い価格で販売できるため利益率の改善に寄与すると見ているためだ。同社グループの顧客からニーズがあれば受注し、チームライクに発注することになる。

そのほか M&A や新規事業開発への投資についても引き続き検討しており、ターゲットとしては既存事業である樹脂加工に近い分野で既存事業と接合する分野、また樹脂加工の隣接分野で既存事業に付加価値を付与する分野、さらには同社の強みが生かせる新規分野への投資を検討している。M&A の資金としては30億円を上限に考えており、資金の調達手段については機動的に判断していく。

(4) 従業員のエンゲージメント向上

従業員のエンゲージメント向上施策として、(1) グループ人材育成の強化・推進、(2) 健康経営の推進、(3) 業績向上に資する報酬還元、の3点に取り組んでいく。人材育成においては自ら育つ社員を醸成する教育システムを構築するとともに、各種研修体系を整理し、一定水準以上の継続的な費用を投入していく。また、3ヶ年の計画期間において年率3～5%の賃金アップと人員増を進めることで、2027年3月期の人件費は2024年3月期比で20%増を計画している。また、事業セグメントや地域、役割、成果に応じて積極的に報酬を還元し、モチベーションアップにつなげていく考えだ。

今後の見通し

3年間の設備投資総額は51億円を予定、 D/Eレシオは0.4倍水準を見込む

3. 財務戦略

同社は2025年3月期からの3年間を成長基盤構築のための投資期間と位置付けており、3年間累計で51億円の設備投資を計画している。直近3年間の設備投資額約31億円(有形固定資産取得額)に対して、約1.6倍拡大することになる。内訳は、既存設備の更新投資で17億円、成長投資で34億円となる。成長投資については、金属調加飾フィルムの製造設備や国内外の成形設備の増強、及び効率化投資のほか、拡大を見込む成熟分野への増強、効率化投資を想定している。大型投資案件が決まっているわけではないが、需要に応じて随時増強することになりそうだ。設備投資資金の原資は営業キャッシュ・フローで大半をまかない、足りない部分については有利子負債で調達する予定だ。D/Eレシオ(有利子負債比率)については0.4倍程度の水準(0.3~0.5倍を目安)を見込んでいる。

また、3年間のキャッシュアロケーションの考え方については、設備投資資金51億円と配当金等の株主還元資金で7.6億円超のキャッシュ・アウト分を、営業キャッシュ・フロー46億円と有利子負債12.6億円超でまかなう格好となる。なお、M&A資金が必要となった場合には別途、調達手段を検討する。

2025年3月期業績はアドバンステクノロジー事業がけん引し、増収、 営業増益となる見通し

4. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は、売上高で前期比8.2%増の25,500百万円、営業利益で同8.4%増の420百万円、経常利益で同2.4%減の660百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同3.6%減の440百万円となる見通し。売上高はマテリアルソリューション事業、アドバンステクノロジー事業ともに増収を見込んでいる。一方、営業利益はマテリアルソリューション事業の減益をアドバンステクノロジー事業の増益でカバーする。経常利益は持分法による投資利益の増加が見込まれるものの、前期に計上した為替差益89百万円が無くなることで若干の減益となる。なお、為替の前提レートは150円/米ドル(前期は144円/米ドル)、原材料価格の先行指標となるナフサ価格は72千円/kl(同67.6千円/kl)としている。なお、上期の営業利益については前年同期比58.0%減の200百万円と減益幅が大きくなる見込みだが、主にはホームセンター向け商戦の低調でリビングソリューション分野の売上低迷を見込んでいることによる。

今後の見通し

2025年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	24/3期 通期実績	25/3期			
		上期計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	23,559	12,000	1.9%	25,500	8.2%
営業利益	387	200	-58.0%	420	8.4%
経常利益	676	450	-29.5%	660	-2.4%
親会社株主に帰属する 当期純利益	456	340	-20.4%	440	-3.6%
1株当たり当期純利益(円)	54.10	40.30	-	52.16	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業セグメント別業績

(単位：百万円)

	24/3期 実績	25/3期	
		会社計画	前期比
売上高	23,559	25,500	8.2%
マテリアルソリューション	17,739	19,000	7.1%
アドバンステクノロジー	5,841	6,500	11.3%
調整額	-21	-	-
営業利益	387	420	8.4%
マテリアルソリューション	1,018	950	-6.7%
アドバンステクノロジー	41	150	258.9%
EBITDA*	360	533	47.7%
調整額	-672	-680	-

※ EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額

出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

(1) マテリアルソリューション事業

マテリアルソリューション事業の売上高は、前期比 7.1% 増の 19,000 百万円、営業利益は同 6.7% 減の 950 百万円を計画している。売上高はリビングソリューションやアグリソリューションの低迷を、パッケージングソリューションやビルディング及びインダストリアルソリューション、地中熱ビジネスの拡大でカバーし、2 期ぶりの増収に転じる見通し。地中熱ビジネスについては前期比 3.6 倍増の 330 百万円を計画している。売上高の一部は見込みが立っているようで、残りを今後の受注活動で獲得していく。

営業利益は人件費や原材料コストの上昇分を売価転嫁や生産性向上でカバーするものの、売上増に伴う販管費の増加や 2026 年 3 月期以降の成長につながる戦略的コスト（広告宣伝費等）の増加で減益となる。

(2) アドバンステクノロジー事業

アドバンステクノロジー事業の売上高は前期比 11.3% 増の 6,500 百万円、営業利益は同 258.9% 増の 150 百万円を計画している。注力分野である自動車向けは前期不調だった中国及び北米向けのフィルム販売が回復するほか、北米向けパーツ成形品の販売もさらに拡大し、特に下期に利益も含めて大きく伸長する見通しとなっている。また、前期に大きく伸長した仕入販売品については動向が読み難いこともあり、前期並みの水準で計画に織り込んでいるようだ。

営業利益は拡販体制強化に向けた設備投資による減価償却費や関連経費の増加を増収効果で吸収し 2 期ぶりの増益に転じる見通し。なお、EBITDA ベースでは前期比 47.7% 増の 533 百万円となり、2022 年 3 月期の 518 百万円を上回って過去最高を更新することになる。

株主還元策と企業価値向上に向けた取り組み

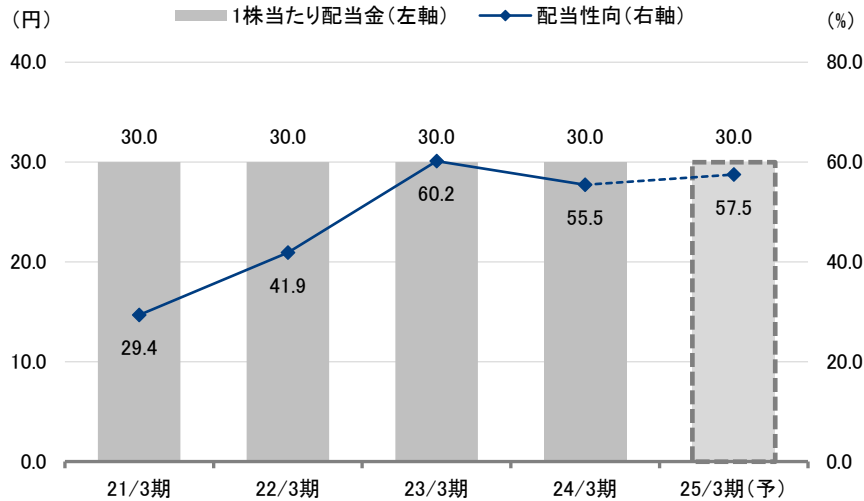
配当性向 35% 以上を目安に安定的な配当を継続する方針

1. 株主還元策

同社は、株主還元策として配当性向 35% 以上を目安にしつつ、単年度の業績変化に左右されない安定的な配当を維持することを基本方針とし、状況によって株式分割や自己株式の取得等を含めた株主還元も検討する考えである。この基本方針に基づき、2024 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期と同額の 30.0 円（配当性向 55.5%）を実施し、2025 年 3 月期も同額の 30.0 円（同 57.5%）を予定している。なお、2026 年 3 月期以降の業績が新中期経営計画（当期純利益で 2026 年 3 月期 800 百万円、2027 年 3 月期 1,000 百万円）どおりに推移すれば、2026 年 3 月期以降は配当性向が 35% を下回ることになり増配する必要がでてくる。今後発行株式数が変わらなければ、2027 年 3 月期の 1 株当たり当期純利益は 118.5 円となり、配当性向 35% とすると 1 株当たり配当金は 41.5 円になると試算される。

株主還元策と企業価値向上に向けた取り組み

1株当たり配当金と配当性向



※ 21/3期及び23/3期の配当性向はクリアネイトの株式譲渡による影響を除いて算出。
出所：決算短信よりフィスコ作成

収益力の強化・成長性の獲得により 資本コストを上回る ROE を目指す

2. 企業価値向上に向けた取り組み方針

同社の PBR は長らく 1 倍を下回る状態が続いており（2024 年 3 月期末の BPS は 1,902 円、PBR は 0.3 倍台）、企業価値を高めてこの状態を改善することが重要な経営課題の 1 つであると当社では考えている。PBR が 1 倍割れの水準が続いているのは、ROE の水準が 2024 年 3 月期で 2.9% と同社の株主資本コスト（6% 程度）を大きく下回っていることに加え、主力事業であるマテリアルソリューション事業が成熟市場のなかで低成長かつ収益力が低く、将来の成長イメージが投資家に伝わりにくいことが要因と弊社では考えている。

こうしたなか、同社は企業価値を高めるために、(1) 新中期経営計画を着実に実行し、成長分野を中心とした既存事業の拡大と M&A による新たな事業拡大ルートを創出することにより、収益力の強化と成長性を獲得、(2) 投資の判断は資本コスト超過を基準とするなど、経営資源を適切に配分していくこと、(3) 低コストな有利子負債の活用により資本コストを抑制すること、の 3 点に取り組み、収益拡大とともに 2027 年 3 月期の ROE を 6.3% と資本コスト並みの水準まで引き上げる。また同時に、配当方針に従い業績向上に応じた増配を目指すほか、IR 活動についても株主や投資家との対話並びに適切な情報開示を行い、同社の成長性に対する認識を広めていくことで、PBR1 倍超の達成を目指す。弊社では、中期的な成長ドライバーとなる自動車向けの金属調加飾フィルム及びパーツ成形品が順調に拡大していけば、同社業績に対する中長期的な成長期待も高まってくると見ており、その動向に注目している。

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。

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 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp