

|| 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 >>>](#)

2022年12月21日(水)

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

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 2023年3月期第2四半期累計の業績概要	01
2. 2023年3月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画	02
<b>■ 会社概要</b>	<b>03</b>
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	05
3. SWOT分析	12
<b>■ 業績動向</b>	<b>13</b>
1. 2023年3月期第2四半期累計の業績概要	13
2. 事業セグメント別の動向	14
3. 財務状況と経営指標	18
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>19</b>
1. 2023年3月期の業績見通し	19
2. 中期経営計画の進捗	21
3. 事業セグメント別の成長戦略	24
<b>■ 株主還元策とサステナビリティ経営の取り組み</b>	<b>26</b>
1. 株主還元策	26
2. サステナビリティ経営の取り組み	27

## 要約

### 自動車向け金属調加飾フィルムの生産能力を大幅増強

ウェー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等の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。2021年3月に主力事業の1つであったインテリア事業（住宅用壁紙）を主要取引先のサンゲツ<8130>に譲渡し、成長事業に経営リソースを集中し、収益拡大を目指す方針を明らかにした。東京証券取引所（以下、東証）市場区分見直しに伴い、2022年4月よりスタンダード市場に移行している。

#### 1. 2023年3月期第2四半期累計の業績概要

2023年3月期第2四半期累計(2022年4月～9月)の連結業績は、売上高で前年同期比5.3%増の11,427百万円、営業利益で同16.5%減の448百万円となり、おおむね会社計画（売上高12,000百万円、営業利益450百万円）どおりの進捗となった。売上高は、マテリアルソリューション事業における売価転化値上げや新たに連結子会社化した（株）エイゼンコーポレーションの売上寄与、アドバンステクノロジー事業における自動車向け金属調加飾フィルムの販売好調により増収となった。一方、営業利益についてはアドバンステクノロジー事業が増益となったものの、原材料価格高騰の影響でマテリアルソリューション事業が減益となり、全体の足を引っ張る格好となった。

#### 2. 2023年3月期の業績見通し

2023年3月期の連結業績は、売上高で前期比16.2%増の24,400百万円、営業利益で同9.2%減の590百万円とする期初計画を据え置いた。原材料価格の指標となるナフサ価格については、下期の前提価格81,800円/kl（前期は50,200円/kl※）に対して、第3四半期に入り7万円/kl台まで低下するなどピークアウト感が出ているものの、為替前提レート135円/米ドルに対して円安水準で推移しており、市場環境そのものはまだ不透明感が強い。こうしたなか、下期はマテリアルソリューション事業において値上げ交渉を進めながら収益の改善に取り組むほか、アドバンステクノロジー事業では金属調加飾フィルムのさらなる成長を図ることで計画達成を目指していく。金属調加飾フィルムについては、米国のEV車向けに採用が相次いだことで、売上高も本格的に伸び始めている。旺盛な需要に対応するため、2022年9月に名古屋第二工場を立ち上げ、同フィルムを利用した自動車用樹脂部品の生産能力を4割増強した。また、今後の需要拡大を見据えて、フィルムの生産能力も2022年内に6割増強する計画となっている。金属調加飾フィルムは透過性が高く電波を遮断しないこと、環境負荷が低いことなどが長所となっており、今後は国内外でEV車向けを中心に採用が広がり、収益をけん引していくものと予想される。

※ 2021年1月～12月の平均値。

## 要約

## 3. 中期経営計画

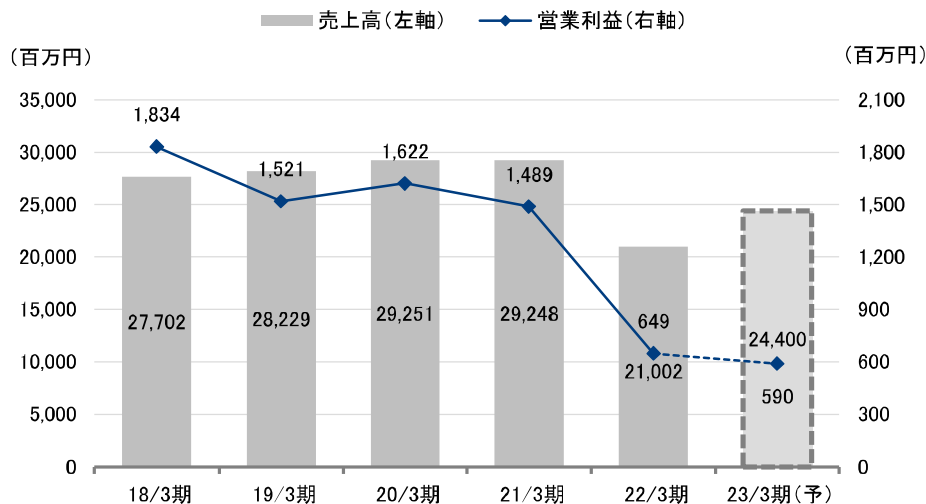
2021年6月に発表した中期3か年計画では、成長事業と位置付けているアドバンステクノロジー事業に積極的な投資を行っていくほか、マテリアルソリューション事業については「事業構造の転換」を進め、差別化が可能な製品やソリューションに注力していくことで収益力の強化を図る。また、新規事業にも積極的に投資していく考えで、既存事業で同社が進出していない分野を手掛けている企業や、同社とは異なるビジネスモデルで展開している企業などへの出資やM&Aを検討している。2022年9月に投資した(株)チームライク※もその一例となる。そのほか、同社が強みを発揮できるアグリ分野への展開を進める予定だ。アグリ分野については、マテリアルソリューション事業において各種樹脂製品を製造販売しているほか地中熱ビジネスを展開していく予定だが、AIやIoTを活用して農業の生産性向上を支援するベンチャー企業などへの出資も検討しており、様々なソリューションを提供していくことで日本の農業を支援する考えだ。

※工場・倉庫などのユーザーに向けた業務用ビニールカーテン・シートの専門ECサイト「ビニプロ.Com」を運営。加工工場も持っており、短納期・小ロットでの納品が可能なオーダーメイド加工体制を構築していることが特長。出資比率は11.21%。

## Key Points

- ・M&A戦略により事業基盤の強化と領域拡大を進める樹脂加工メーカー、環境関連ビジネスも展開
- ・2023年3月期業績は、原材料価格高騰の影響を受け増収営業減益計画であるものの、金属調加飾フィルムが引き続き好調に推移する見込み
- ・金属調加飾フィルムの成長により、将来的にアドバンステクノロジー事業で売上高100億円を目指す

## 連結業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### M&A 戦略により事業基盤の強化と領域拡大を進める 樹脂加工メーカー、環境関連ビジネスも展開

#### 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アップするという特長がある。1960年代当時、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ったことから、創業者である木根淵弘水（きねぶちひろみ）氏が、同分野において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り、その後、その特性を生かせる分野としてビニルハウスやレインコート、産業用資材等へと市場の裾野を広げながら、事業を拡大していった。

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等の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）氏に経営がバトンタッチされると、成長戦略の1つとしてM&Aも活発に取り組んでいくことになる。2003年以降のM&Aや経営改革の取り組み状況について見ると、2003年12月に防虫網トップメーカーのダイオ化成（株）の株式を取得し連結子会社化したほか、2005年4月には機動的な経営判断や組織再編を行うため純粋持株会社体制に移行し、既存事業は新たに設立した日本ウェーブロック（株）に移管した。2006年4月には壁紙メーカーのヤマト化学工業（株）（現 クレアナイト（株））を連結子会社化し、2008年4月にグループ内のインテリア事業を統合する。また、2010年4月には日本ウェーブロックからアドバンステクノロジー事業を分離し、（株）ウェーブロック・アドバンス・テクノロジーとして独立させたほか、2013年4月には産業資材及び包材事業の製販分離を実施し、販売機能を（株）イノボックス（2013年2月設立）に吸収するとともに、ダイオ化成の産業資材の営業部門についてもイノボックスに統合した。

2019年1月にはダイオ化成の営業・購買・管理部門をイノボックスに集約し、イノボックスの子会社としてダイオ化成（編織の製造）及び日本ウェーブロック（産業資材・包材の製造）を配置する組織再編を実施し、編織事業と産業資材・包材事業を統合して新たにマテリアルソリューション事業として組織化し、2020年4月にはダイオ化成、日本ウェーブロックをイノボックスに吸収統合し、イノボックスが同事業における製販一体の子会社となっている。また、アドバンステクノロジー事業においても、高透明二層シートの製造販売を行っていた（株）シャインテクノを同年4月にウェーブロック・アドバンス・テクノロジーに吸収統合し、一体化している。

## 会社概要

海外市場への展開としては、アドバンステクノロジー事業で2012年に韓国に販売子会社を設立したことを皮切りに、2018年に米国、2019年にドイツに相次いで販売子会社を設立した。欧米で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。また、編織事業の製造機能強化のため2012年に中国に合併会社を設立したほか、2013年にはグループの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。さらに、2018年にはASEAN地域における事業活動の強化を目的としてタイに子会社を設立している。

なお、同社は2009年3月にウェーブロックインバーストメント(株)による同社株式の公開買い付けを実施、同年7月に株式を非上場化し、2017年4月に再度、東証第2部に上場している(現在は東証スタンダード市場)。非上場化した背景には、原材料価格の高騰や海外製品との競争激化により収益環境が厳しくなるなかで、将来の収益柱と成り得る新規事業を育成していくためには、短期的な業績動向にとらわれず中長期的な視野に立った経営戦略を実行する体制を整備していく必要があったこと、また、当時の主要株主から保有株の売却意向を受けていたことなどが挙げられる。非上場化以降、2017年に再上場を果たすまでに、前述した組織再編等も進めながら経営基盤の強化を図ってきた。

また、2021年3月に(株)ウェーブロックインテリア(現クレアネイト)の株式の51%をサンゲツに譲渡し、主力事業の1つであったインテリア事業を切り離れた。サンゲツはインテリア商社の最大手で、インテリア事業の主要取引先として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することとし、資本業務提携も併せて解消した。2022年5月には残りのすべての株式を譲渡し、クレアネイトの株式売却で得た資金を活用して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などを実施することで、企業価値の向上を目指す戦略となっている。

## 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))、日本カーバイド工業(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	真空成型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	岩手県に一閑工場が竣工し、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パグラビヤ(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)
1996年12月	東証第2部に上場
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

## 会社概要

年月	主な沿革
2008年 4月	インテリア事業のさらなる強化のため、ヤマト化学工業をウェーブロックインテリア（現 クレアネイト）に商号変更し、インテリア事業の統括管理運営会社とし、サクラポリマーと新設したヤマト化学工業をウェーブロックインテリアの子会社とする
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・テクノロジーにシャインテクノの株式を継承し、アドバンステクノロジー事業の中核子会社とする
2012年 3月	アドバンス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	アドバンステクノロジー事業の強化のため、中国の穎台科技股份有限公司（英語名：Entire Technology Co., Ltd.）と業務資本提携し、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連嘉歐農業科技有限公司（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）イノベックス（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、新製品開発等を目指すため、主要顧客であるサンゲツ<8130>と業務資本提携（ウェーブロックインテリア（現 クレアネイト）株式譲渡に伴い解消）。サンゲツの持分法適用関連会社（出資当時の保有比率 22.2%）となる
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・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・管理部門をイノベックスに集約。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ベックスの完全子会社とする
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・テクノロジーの子会社として Wavelock Advanced Technology GmbH. を設立
2020年 4月	ダイオ化成及び日本ウェーブロックをイノベックスに吸収統合。また、シャインテクノをウェーブロック・アドバンス・テクノロジーに吸収統合
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 ウェーブロックインテリア（現 クレアネイト）株式の 51% をサンゲツに譲渡。それに伴いウェーブロックインテリア（現 クレアネイト）は連結子会社から外れ、持分法適用会社となる（2022年5月に残りの全ての株式を譲渡）
2022年 4月	イノベックスが（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

出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

## 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

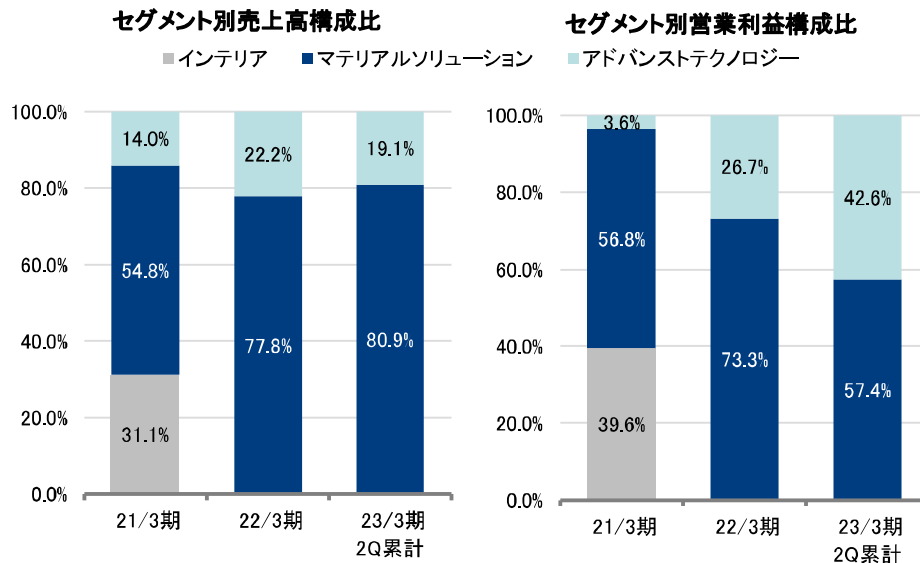
同社は複数の素材（樹脂、繊維、紙、金属等）と各種加工技術（接着、溶着、ラミネート、表面加工、印刷、エンボス加工、編織、蒸着、発泡等）を「組み合わせる」ことで生み出される様々な付加価値製品（農業用及び建設・工事用シート、防虫網、食品トレー容器用シート、金属調加飾フィルム等）の製造・販売を各グループ会社で展開している。

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.

## 会社概要

事業セグメントとしては、インテリア事業を譲渡したため、2022年3月期より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つの事業セグメントで構成されている。2023年3月期第2四半期累計の構成比を見ると、売上高はマテリアルソリューション事業が80.9%と大半を占める一方、営業利益ではマテリアルソリューション事業が57.4%、アドバンステクノロジー事業が42.6%と拮抗しつつある。



注：売上高構成比は外部顧客への売上高で算出  
出所：決算短信よりフィスコ作成

## 主な連結子会社（2022年9月末）

名称	所有割合	事業セグメント
イノベックス	100.0%	
掛川ソーイング	100.0%	
エイゼンコーポレーション	100.0%	マテリアルソリューション事業
Wavelock International (Thailand) (タイ)	100.0%	
大連嘉欧農業科技 (中国)	93.4%	
ウェブブロック・アドバンス・テクノロジー	100.0%	
Wavelock Korea (韓国)	100.0%	アドバンステクノロジー事業
Wavelock Advanced Technology (北米)	100.0%	
Wavelock Advanced Technology GmbH (ドイツ)	100.0%	

出所：有価償還報告書よりフィスコ作成

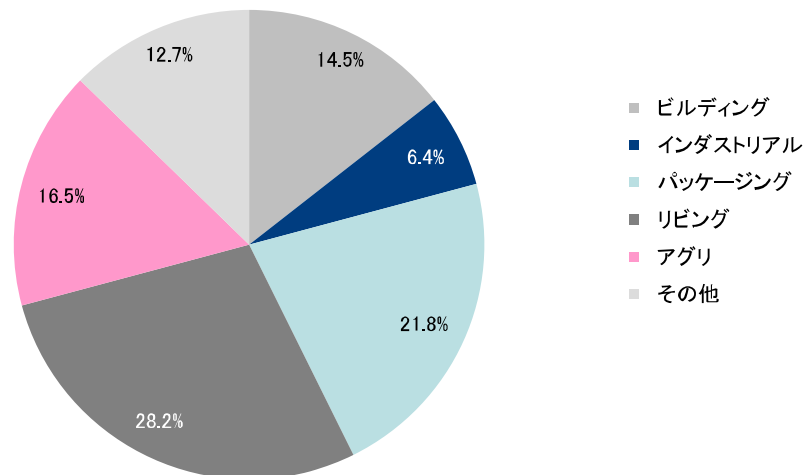


## 会社概要

**(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、ネット等）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。同事業を担うイノベックスの主力生産拠点は古河工場（茨城県）、編織製品については静岡県にあるダイオ袋井工場やダイオ掛川工場で加工生産しており、一部製品については外部生産委託を行っているほか、中国やタイの子会社を通じた仕入販売なども行っている。

また、2022年4月にイノベックスが子会社化したエイゼンコーポレーションは、主に土木工事、水道施設工事、舗装工事などを行う建設工事会社で、年間売上高は10億円前後の規模となっている。エイゼンコーポレーションを元請会社として、地中熱ビジネスの設計から施工までを手掛けるシステムインテグレータとして事業拡大を目指す。

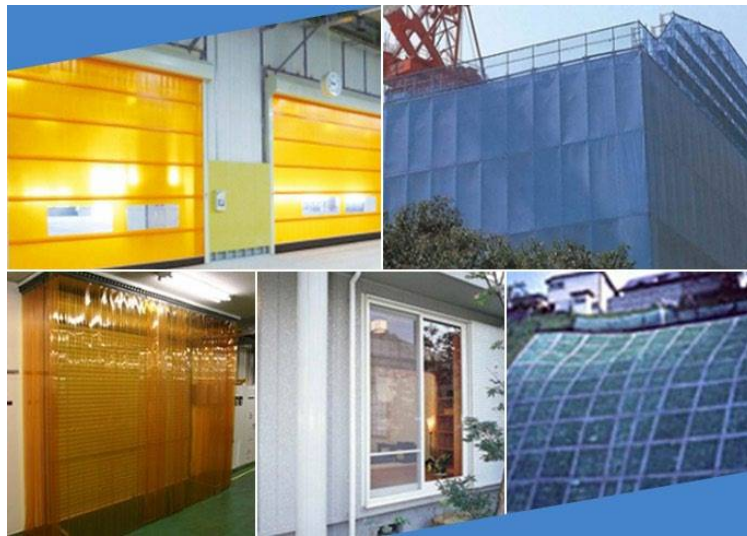
**マテリアルソリューション事業売上構成比  
(2023年3月期第2四半期累計)**


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・シートシャッター等を提供している。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が拡散するのを防ぐ不燃シートである防煙垂壁や、レインウェア等の原材料として衣料用に特殊配合したシート等を提供している。主な販売先は代理店や商社、加工メーカー等となる。

**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等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。合成樹脂を原料とし、顧客ニーズや用途に合わせて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などを用いた製品を開発・提供している。主な販売先は食品メーカーや容器メーカー等となる。

**パッケージングソリューションの製品例**


出所：イノボ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）や住宅廻りのネット資材、サッシと組み合わされた網戸として住宅等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、その他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、遮光網等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ボックスの工場敷地内の3分の2を倉庫スペースに充て、生産を通年で平準化しながらイノボックスで一定量の在庫を保持することで、シーズンインに向けた顧客店舗への大量発送及び急な受注にも対応可能な物流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。製品の品質の高さもさることながら、こうしたサポート体制が充実していることも、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等の各種被膜資材、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、農業資材卸専門店等となる。

アグリソリューションの製品例

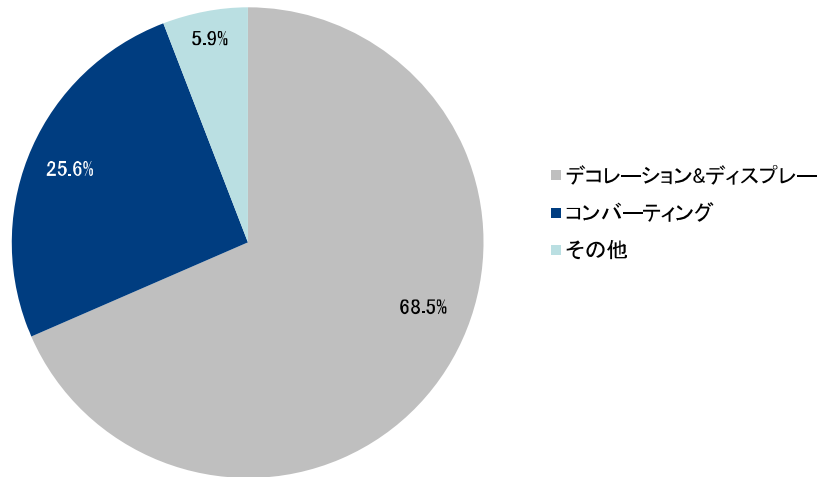


出所：イノベックスホームページより掲載

(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、高透明二層シート）、コンバーティング分野、その他に分けられる。

## 会社概要

**アドバンステクノロジー事業売上構成比  
 (2023年3月期第2四半期累計)**


出所：決算短信よりフィスコ作成

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となっている。メッキ加工品との比較で見た長所は、錆び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、成型性、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、国内だけでなく中国や欧米、韓国、南米等で販売実績があるが、2022 年に入ってから米国製の電気自動車の外装部品向けに相次いで採用されるなど、米国向けの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採用されている。製造拠点は古河工場と名古屋工場の 2 拠点体制で、フィルムを製造する前工程を古河工場、シート成型加工を行う後工程を名古屋工場が担当している。

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 のような金属蒸着法を採用している企業と、転写法を採用している企業等がある。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。

## 会社概要

高透明二層シートについては、2021年3月期にスマートフォン筐体向けから撤退し、現在は光学特性の高さや歪みの少なさ、防塵特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）向け等）の拡販に注力している（同分野では三菱ガス化学<4182>が最大手）。製品特性が評価され、ここ数年は欧州系の自動車メーカー向けに採用が増えている。

コンバーティング分野には、医療用湿布の不織布印刷や離型フィルムへの印刷・シリコン処理加工等が含まれ、安定収益源となっている。また、その他として液晶ディスプレイ向けの拡散板や食品包材向け開封テープ等の仕入販売を行っている。

## ニッチ市場で高シェア製品を持つ安定収益構造をベースに、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分析で簡便表に表した。なお、SWOT分析とは、企業が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、注力事業であるデコレーション & ディスプレー分野の自動車外装・内装分野での成長ポテンシャルが高いことが挙げられる。自動車業界では、環境規制に対する対策強化や軽量化・デザイン性向上といった需要の高まりを背景に、金属調加飾フィルムを利用した内外装品の採用が国内外で拡がる。また、高透明二層シートについてもCIDの大画面化などを背景に需要拡大が期待できる。また、現在は売上高比率で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対する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。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、人口減少等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こともあり、主要取引先からの受注変動によって収益が変動するリスクがある。

## 会社概要

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」と「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、自動車など幅広い分野にわたっているため、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再編や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。一方で課題は、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が挙げられる。加えてマテリアルソリューション事業では、自社の得意分野や優位性のある分野を見極め、製品だけでなくサービスや営業力で差別化を図ることで、原材料価格の動向に左右されにくい事業体質への転換を進めていく方針だ。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、あるいは付加価値が伴うサービスの提供が可能な事業へと変革し成長を目指していく。

## SWOT 分析

	プラス要因	マイナス要因
外部環境	<成長機会 (Opportunity) > <ul style="list-style-type: none"> <li>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、CASEを背景とした金属調加飾フィルム、高透明二層シートの市場拡大が見込まれる</li> <li>海外売上比率が1割強と低く、今後、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、高透明二層シートの欧米展開等)</li> <li>農業の生産性向上、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</li> </ul>	<脅威 (Threat) > <ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>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</li> </ul>
内部環境	<強み (Strength) > <ul style="list-style-type: none"> <li>複数の素材と加工技術による「組み合わせ」と「仕組み」による付加価値提案力</li> <li>事業領域が、住宅、農業、建設、自動車分野など多岐にわたり、事業ポートフォリオの分散化が図られており、収益の安定性が高い</li> <li>持株会社体制により機動的な組織改革、M&amp;Aなどを実施できる経営体制を構築している</li> </ul>	<弱み (Weakness) > <ul style="list-style-type: none"> <li>マテリアルソリューション事業においては、安定的な収益基盤を構築しているものの、いずれも成熟市場であり、新規市場の開拓や新規ソリューションの育成が課題</li> <li>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</li> </ul>

出所：会社資料よりフィスコ作成

## 業績動向

### 2023年3月期第2四半期累計業績は原材料価格高騰により営業減益となるも、おおむね会社計画どおりの進捗

#### 1. 2023年3月期第2四半期累計の業績概要

2023年3月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比5.3%増の11,427百万円、営業利益で同16.5%減の448百万円、経常利益で同6.6%減の655百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同328.7%増の2,289百万円となった。2022年7月に公表した会社計画に対して売上高が若干未達となったものの、利益についてはおおむね会社計画どおりに着地した。

## 業績動向

## 2023年3月期第2四半期累計連結業績

	22/3期2Q累計		会社計画	23/3期2Q累計			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	10,847	-	12,000	11,427	-	5.3%	-4.8%
売上原価	8,157	75.2%	-	8,559	74.9%	4.9%	-
販管費	2,152	19.8%	-	2,419	21.2%	12.4%	-
営業利益	537	5.0%	450	448	3.9%	-16.5%	-0.3%
経常利益	701	6.5%	570	655	5.7%	-6.6%	15.0%
特別損益	-8	-	-	2,380	-	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	534	4.9%	2,190	2,289	20.0%	328.7%	4.5%

注：会社計画は2022年7月29日公表値

出所：決算短信よりフィスコ作成

売上高は、マテリアルソリューション事業で売価転化値上げや新たに連結子会社化したエイゼンコーポレーションの売上寄与、アドバンステクノロジー事業で自動車向け金属調加飾フィルムの販売好調により増収となった。一方、営業利益についてはアドバンステクノロジー事業が増益となったものの、原材料価格高騰の影響でマテリアルソリューション事業が減益となり、全体の足を引っ張る格好となった。

経常利益は計画比で85百万円上回ったが、円安の進行に伴う為替差益137百万円を計上したことが主因となる。特別利益としては、クリアネイトの株式譲渡に伴い売却益2,528百万円を計上した。これによりクリアネイトの全株式の譲渡が完了した。また、保有資産の売却に伴い過年度に計上した減損損失について回収可能性があると判断し、繰延税金資産69百万円を計上した。なお、原材料価格の指標となるナフサ価格の平均価格(2022年1月～6月)は、前年同期の43,250円/klに対して75,350円/klまで上昇した。

## アドバンステクノロジー事業が2ケタ増益、 金属調加飾フィルムの販売が好調に推移

### 2. 事業セグメント別の動向

#### 事業セグメント別業績

(単位：百万円)

	22/3期2Q累計		23/3期2Q累計		増減	
	実績	実績	実績	実績	額	率
売上高	10,847	11,427	579	5.3%		
マテリアルソリューション	8,517	9,257	739	8.7%		
アドバンステクノロジー	2,346	2,182	-163	-7.0%		
調整額	-16	-12	3	-		
営業利益	537	448	-88	-16.5%		
マテリアルソリューション	667	456	-210	-31.6%		
アドバンステクノロジー	206	339	132	64.3%		
調整額	-337	-348	-10	-		

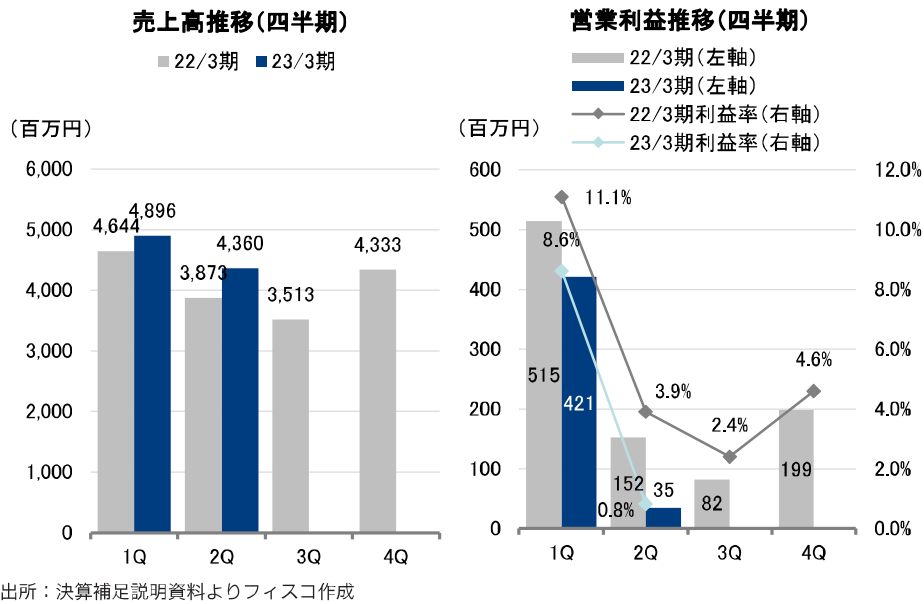
出所：決算短信よりフィスコ作成



## 業績動向

## (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年同期比 8.7% 増の 9,257 百万円、営業利益は同 31.6% 減の 456 百万円となった。原材料価格高騰に伴う売価転化値上げや、2023 年 3 月期より連結化したエイゼンコーポレーションの売上寄与により伸長した。一方、利益面では、原材料価格高騰分のすべてを売価転嫁値上げで吸収できなかったほか、販売数量が伸び悩み、減益となった。



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は、主力のホームセンター向け替着用防虫網等の販売が前年同期の巣ごもり需要から反動減となったことに加え、ホームセンター自体の客足が伸びず、売上高は前年同期比 3.0% 減、原材料価格高騰により営業利益も減益となった。なお、ホームセンター向けは毎年 3 月からの販売シーズンに向けて前年中に販売数量や価格の交渉を行うため、現在は 2023 年 3 月からのシーズンインに向けて交渉を進めている。

ビルディングソリューションは、建設・仮設工事向けで、買い替え需要により防音シートが好調に推移したものの、OEM 生産への切り替え遅れや一部製品からの撤退、原材料価格上昇分の売価転嫁遅れにより、売上高は前年同期比 5.7% 減の 1,339 百万円、営業利益も減益となった。OEM 生産への切り替え遅れについては、クリアナイト譲渡に伴い、クリアナイトの一関工場で製造していた品目を外部企業へ生産委託することに時間を要したものである。

インダストリアルソリューションは、大型商業施設向けの防煙垂壁用高透明不燃シートの販売が好調に推移し、売上高は同 37.7% 増の 588 百万円、営業利益も増益となった。

## 業績動向

パッケージングソリューションは、健康志向の高まりを背景にヨーグルト容器向け販売が堅調に推移したほか、原材料価格上昇分の売価転嫁値上げにより、売上高は前期比 18.8% 増の 2,014 百万円となったものの、原材料価格の高騰が値上げに追いつかず大幅な減益となった。トピックスとしては、2022年3月期に販売を開始した業界初となる植物由来のバイオマスプラスチック配合ミルクポーションは他食品包材へも展開が進んでいる。

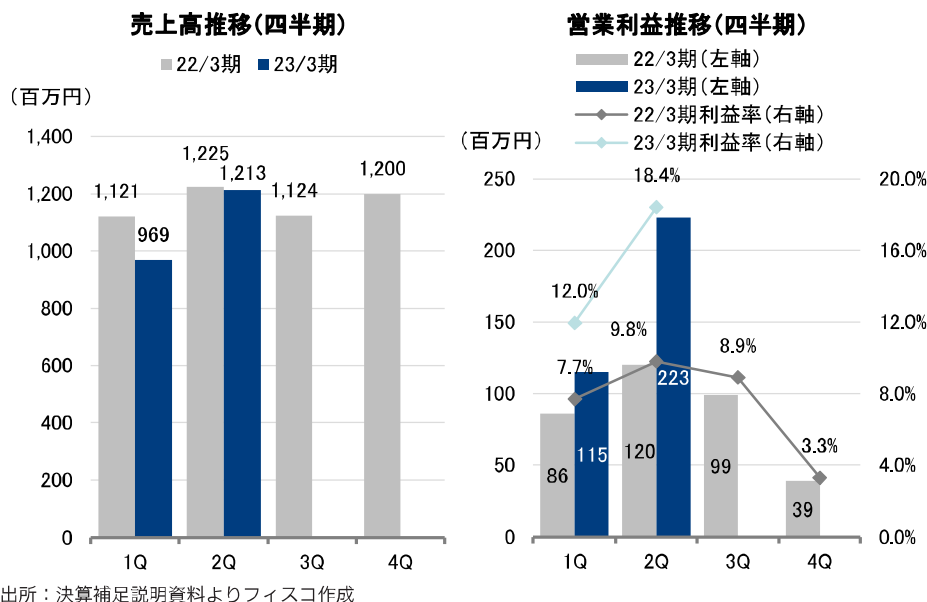
アグリソリューションは、エネルギーコストの上昇等により農業資材への投資意欲が低迷するなか、輸入資材である土壌改良剤や農業用保温資材、遮光ネットの販売が好調に推移し、売上高は前年同期比 3.9% 増の 1,525 百万円となったものの、円安の進行に伴う仕入コスト上昇により営業利益は減益となった。

なお、新たに子会社に加わったエイゼンコーポレーションの業績影響については、売上高で 5 億円弱の増加要因となった一方、利益面ではのれん償却額 10 百万円を含めてほぼ影響がなかったようだ。

**(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年同期比 7.0% 減の 2,182 百万円となったものの、営業利益は同 64.3% 増の 339 百万円と過去最高を更新した。売上高は、仕入販売商品であるディスプレイ用拡散板で巣ごもり需要の反動減等を受け、売上高が大幅に減少したことにより、事業全体でも減収となった。一方、利益面は、金属調加飾フィルムの販売が米国の電気自動車向けを中心に拡大したほか、下期に予定している一関工場移設※に伴う工場停止に備えて高透明二層シートの備蓄生産を実施したことが増益要因となった。なお、ディスプレイ用拡散板は仕入れ販売のため、利益への影響は軽微であった。

※ クレアナイトが関連会社から外れたのを機に、同社の一関工場で生産していた高透明二層シートの製造ラインを、近隣にあるグループ所有の工場に移設し、2024年3月期第1四半期から稼働を再開する予定となっている。



## 業績動向

デコレーション & ディスプレー分野の売上高は前年同期比 24.2% 増の 1,494 百万円となった。主力の金属調加飾フィルムは、北米の電気自動車向け販売で新規採用が相次いだほか、インド東南アジアの自動二輪車向け販売が引き続き好調に推移した。電気自動車向けでは、米国の新興 EV メーカーである Rivian Automotive, Inc. (以下、リビアン) から 2021 年に発売されたピックアップトラック「R1T」のフロント & リアにあるスキッドプレート※1の表皮材として採用され、その後 SUV 車「R1S」への採用も決定した。リビアンでは環境に配慮した部品の搭載を目指しており、製造過程において環境負荷の高いメッキ加工品の代替として同社の金属調加飾フィルムが採用された。ゼネラル・モーターズ <GM NYSE> の高級車ブランド「キャデラック」初の EV 車「リリック」(2022 年 5 月追加受注開始) のエンブレム及び内装パーツへの採用が決定しており、その他の自動車メーカーからも共同開発等の引き合いが増えているようだ。課題となっていた国際的な品質マネジメント規格「IATF16949」※2もウェブロック・アドバンスト・テクノロジーが 2022 年 9 月に認証取得し、工場監査の手続きもスムーズに進むものと予想される。

※1 自動車が地面と接触した際に、車体下側の損傷を防ぐための部品。基材に ABS 樹脂等を用い、表面にメッキを施す手法が一般的であった。

※2 IATF16949 は自動車産業に特化した品質マネジメントシステムに関する国際規格で、世界の多くの自動車メーカーが自動車部品のグローバルな調達基準として採用している。

## 採用事例



出所：決算補足説明資料より掲載

自動車向け内装ディスプレイ用途の高透明二層シートは、自動車の先進運転支援システムの開発ツールとして期待される VR ヘッドセット用の販売が好調に推移した。一方、自動車向け販売は、上海ロックダウンの影響を受け欧州の主力納入先の生産計画が引き下げられたことから、減収となった。

コンバーティング分野の売上高は前年同期比 18.8% 増の 559 百万円、その他分野の売上高は、仕入販売品となる液晶ディスプレイ用拡散板が巣ごもり需要の反動減等の影響を受け、同 80.8% 減の 127 百万円となった。

## 関連会社株式の売却により財務体質の改善が進む

### 3. 財務状況と経営指標

2023年3月期第2四半期末の資産合計は前期末比1,718百万円増加の25,974百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産ではクリアネイトの株式売却により現金及び預金が782百万円増加したほか、工場移設に備えて備蓄生産を行ったこともあり棚卸資産が809百万円増加した。固定資産ではクリアネイトの株式売却により投資有価証券が361百万円減少した一方で、エイゼンコーポレーションの連結化に伴いのれんが230百万円増加したほか、保険積立金が225百万円増加した。

負債合計は前期末比545百万円減少の9,948百万円となった。支払手形及び買掛金が117百万円、未払法人税等が691百万円それぞれ増加した一方で、有利子負債が1,572百万円減少した。純資産合計は同2,264百万円増加の16,025百万円となった。親会社株主に帰属する四半期純利益の計上2,289百万円に対して、配当金127百万円を支出した。

経営指標を見ると、株式売却で得た資金を活用し有利子負債を返済したことにより、有利子負債比率が前期末の34.4%から18.0%に低下し、自己資本比率が同56.6%から61.5%に上昇した。また、ネットキャッシュ（現金及び預金－有利子負債）も173百万円のプラスに転換するなど、財務体質の改善が進んでいる。なお、売却で得た資金については、有利子負債の返済だけでなくM&Aを含めた成長投資に活用しており、2022年4月にエイゼンコーポレーションを完全子会社化したほか、同年9月には業務用ビニールカーテン・シートのECサイトを運営するチームライクの株式を11.21%取得した。

#### 連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期	23/3期2Q	増減額
流動資産	16,420	17,372	15,022	16,363	1,341
（現金及び預金）	2,367	4,882	1,961	2,743	782
（受取手形、売掛金及び契約資産）	7,406	6,661	5,921	5,978	57
固定資産	12,724	8,719	9,233	9,611	377
資産合計	29,144	26,092	24,255	25,974	1,718
流動負債	9,630	7,167	7,156	6,840	-315
（支払手形及び買掛金）	4,335	2,989	2,921	3,038	117
固定負債	7,436	4,634	3,338	3,107	-230
負債合計	17,066	11,802	10,494	9,948	-545
（有利子負債）	7,992	5,011	4,142	2,569	-1,572
純資産合計	12,078	14,289	13,761	16,025	2,264
(安全性)					
自己資本比率	41.3%	54.6%	56.6%	61.5%	-4.9pt
有利子負債比率	66.3%	35.2%	34.4%	18.0%	-16.4pt
ネットキャッシュ	-5,624	-129	-2,180	173	2,354

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2023年3月期の売上高、営業利益は期初計画を、 経常利益は7月に上方修正した業績予想を据え置き

#### 1. 2023年3月期の業績見通し

2023年3月期の連結業績は、売上高で前期比16.2%増の24,400百万円、営業利益で同9.2%減の590百万円、経常利益で同21.4%減の710百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同252.6%増の2,310百万円となる見通し。売上高、営業利益は期初計画を、経常利益は2022年7月29日に上方修正した会社計画を据え置き、親会社株主に帰属する当期純利益については、第2四半期累計業績が会社計画を上回ることを受け、10月31日にさらに70百万円上方修正した。なお同社は、2023年3月期を2024年3月期以降の成長を確かなものとする基盤構築の期間と位置付け、生産体制の再構築、マテリアルソリューション事業の収益力強化、成長事業への投資の実行に注力している。

#### 2023年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	22/3期 実績	23/2期		前期比	2Q 進捗率
		会社計画	修正計画		
売上高	21,002	24,400	24,400	16.2%	46.8%
営業利益	649	590	590	-9.2%	76.0%
経常利益	903	710	710	-21.4%	92.3%
親会社株主に帰属する当期純利益	655	2,240	2,310	252.6%	99.1%
1株当たり当期純利益(円)	69.73	265.53	273.83		

注：会社計画は2022年7月29日、修正計画は10月31日公表値

出所：決算短信よりフィスコ作成

原材料価格の指標となる下期のナフサ価格は81,800円/kl、為替は135円/米ドルを前提としている。ナフサ価格は第3四半期に入り7万円台/klまで下落するなど状況が改善しているものの、原材料価格へ反映されるまでには一定期間が必要であることや、為替が円安で推移していることなどから、売上高、営業利益は期初計画を、経常利益については、2022年7月に上方修正した計画を据え置いた。通期予想に対する進捗率は売上高で46.8%、営業利益で76.0%と利益面での進捗が高くなっているが、マテリアルソリューション事業が上期偏重型の収益構造であることや、アドバンステクノロジー事業の備蓄生産実施による増益が影響していると思われる。マテリアルソリューション事業の下期の売価転嫁効果や、アドバンステクノロジー事業の金属調加飾フィルムの販売動向が、会社計画達成のカギを握ると見られる。

今後の見通し

### (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 19.2% 増の 19,500 百万円、営業利益は同 6.3% 減の 890 百万円とする期初計画を据え置いている。通期予想に対する進捗率は売上高で 47.5%、営業利益で 51.3% と過去 3 年間の平均進捗率（売上高 53.0%、営業利益 67.9%）※を下回っており、現状の市場環境からすると下振れする可能性が高いが、今後の原材料価格上昇分の売価転嫁効果次第と弊社では見ている。増収要因としては、売価転嫁効果に加え、子会社化したエイゼンコーポレーションで 10 億円程度の寄与を見込んでいる。

※ 平均進捗率 = (直近 3 期間の第 2 四半期累計合計額) ÷ (直近 3 年間の通期合計額)

既存事業のうち、リビングソリューションは 2023 年 3 月末まではオフシーズンのため、下期も低調が続く可能性が高い。ただ、張替用防虫網の特需による反動減の影響一巡により、2024 年 3 月期は数量増が期待でき、値上げ効果も相まって増収に転じるものと予想される。ビルディングソリューションは、売価転嫁が下期にどの程度進むか次第ではあるが、収益性の低い一部製品の撤退などから、減収となる可能性がある。一方、インダストリアルソリューションは防災垂壁用高透明不燃シートの好調が持続する見通し。また、パッケージングソリューションは売価転嫁の浸透により増収を見込み、アグリソリューションは輸入品の販売動向に注視したい。

利益面については、原材料価格高騰分のすべてを売価転嫁値上げで吸収できないことから、減益となる見込みだ。同社では、収益基盤を強化するため、各製品の収益性や付加価値について見直し、自社で継続していくべき製品であるかも含めて社内で議論を進めている。課題を抽出して改善策を打ち出し、市況が好転した際の収益回復力を高めていく。

新規事業として取り組んでいる地中熱ビジネス※については、2023 年 3 月期は当初 400 百万円の売上目標を立てていたが、見積もりから受注まで想定以上に時間を要していることもあり、2023 年 3 月期は事業拡大に向けた体制強化に注力する方針に切り替えた。構造計算など設計を行う技術者や技術提案のできる営業担当者の採用に取り組んでおり、数名を新たに採用した。これにより、複数の受注案件を同時並行で進めることが可能となる。現在の主なターゲット市場は、ビニルハウスの空調システムなどアグリ分野としているが、工場や大型ショッピングセンターなどの空調設備としても有効だ。同社では自社の静岡工場への導入を進めており、エネルギー源として地中熱を利用し、工場内のビニル間仕切りシートと組み合わせることでエネルギー効率を最適化する。脱炭素社会に取り組む企業や自治体が増えるなか、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®」の引き合いが増していることから、エイゼンコーポレーションと協業しながら地中熱ビジネスの拡大を目指す。

※ 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、販売事業。「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できる。

今後の見通し

## (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 4.9% 増の 4,900 百万円、営業利益は同 12.8% 増の 390 百万円とする期初計画を据え置いている。通期業績に対する進捗率は売上高で 44.5%、営業利益で 87.1% であった。売上高は仕入れ販売が落ち込んだことから進捗がやや鈍化しているものの、金属調加飾フィルムの販売の好調により営業利益は順調に進捗している。金属調加飾フィルムの販売は下期も好調が続く見通しであることから、営業利益は計画を達成する可能性が高いと弊社では見ている。

なお、金属調加飾フィルムの需要拡大に対応するため、同社では生産能力の増強に注力している。金属調加飾フィルムを利用した自動車向け部品生産能力増強を目的に、名古屋工場の近隣に第二工場を新設し、2022年9月に稼働開始した。名古屋工場、名古屋第二工場では古河工場で製造した金属調加飾フィルムを使用し、自動車向けプラスチック部品を製造する。この投資により、自動車向け部品の生産能力は4割(月25,000台分から35,000万台)増強された。このほか、自動車向け金属調加飾フィルムの生産能力増強を目的に、2022年中に古河工場の生産能力を6割(月150,000mから250,000m)増強する。金属調加飾フィルムの生産能力は現状でも余裕があるものの、中長期的な需要拡大を見据え、投資を実行する。なお、上記の設備投資額は合計1億円となる。

## 中期3か年計画では既存事業の成長投資とM&A等による新規事業探索により、成長基盤の構築に取り組む

### 2. 中期経営計画の進捗

同社は2021年6月に中期3か年計画を発表した。ビジョン、ミッション、バリューズを定義し、新生ウェブブロックホールディングスとしての再成長を目指し、グループ企業戦略と各事業の中長期成長戦略を策定した。

#### ビジョン・ミッション・バリューズ

ビジョン	ウェブブロックグループのステークホルダーの幸せを最大化するために、業界の中でも世界トップクラスの収益性を誇る存在感のある企業になることを目指す
ミッション	ウェブブロックグループの製造技術、ノウハウ、ビジネス上のリレーションやネットワークを駆使して、社会が抱える様々な「不」を解決する
バリューズ	「個人の尊重」「正直であり誠実」「前向きな失敗は問わない」の3点を組織の共通価値観として共有する

出所：中期3か年計画よりフィスコ作成

グループ企業戦略としては、安定的成長を前提とした長期利益の獲得を企図し、営業利益率だけでなく収益性(ROA、ROE、ROIC)、効率性を重視した経営を推進していく。財務戦略としては、クレアネイト株式の譲渡等により有利子負債を返済し財務体質の強化を図るとともに、手元キャッシュの活用と必要に応じた金融機関からの借入その他手段により、成長投資のために必要な資金を確保していくことにしている。

**ウェーブロックホールディングス** | 2022年12月21日(水)  
 7940 東証スタンダード市場 | <https://www.wavelock-holdings.com/ja/ir.html>

今後の見通し

経営戦略としては、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それぞれの事業領域において、顧客の課題を解決するために既存領域分野の深化と新規領域分野の探索を進める。また、2事業以外の新規事業の探索についても、「樹脂の加工」分野に必ずしもこだわらず、環境問題解決など同社がミッションとして掲げている社会課題を解決するソリューションビジネスであれば、柔軟な外部提携やM&Aなども活用して事業を育成していく方針で、早期に営業利益を2021年3月期の水準(1,489百万円)に回帰させることを目指している。

中期経営計画の最終年度となる2024年3月期の業績目標は、売上高で24,500百万円、営業利益で1,260百万円を掲げている。2年目となる2023年3月期は原材料価格高騰の影響により、当初目標(売上高23,100百万円、営業利益940百万円)に対して営業利益を下方修正したが、現段階では2024年3月期の目標は据え置いている。原材料価格や為替の動向が流動的なため、改めて目標値を見直すよりも都度、業績の差異について説明していくことが好ましいと考えたためだ。

中期業績計画

(単位:百万円)

	21/3期		22/3期 実績	23/3期		24/3期 当初目標	平均 成長率
	実績	参考値		当初目標	計画		
売上高	29,248	20,173	21,002	23,100	24,400	24,500	6.7%
営業利益	1,489	709	649	940	590	1,260	21.1%
営業利益率	5.1%	3.5%	3.1%	4.1%	2.4%	5.1%	
経常利益	1,428	953	903	1,240	710	1,530	17.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,386	622	655	950	2,310	1,150	22.7%

注: 21/3期参考値は、インテリア事業の業績及びクリアナイト株式譲渡による影響を除き、21/3期のクリアナイト連結の当期純利益の49%相当分を持つ分法による投資利益として経常利益に計上した数値。

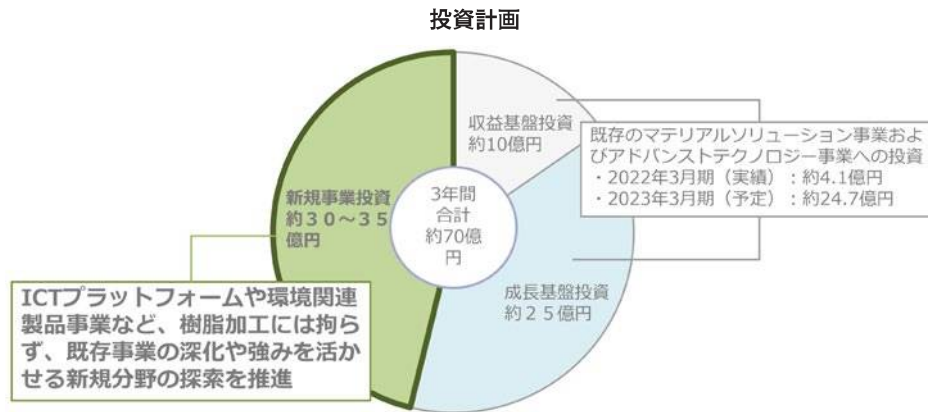
平均成長率は、21/3期参考値を起点とした3年間の年平均成長率

出所: 中期3か年計画、決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

投資額については約70億円を計画している。内訳としては、既存事業における収益基盤を強化するための投資として約10億円(製造ラインの保守改修、品質向上に対する投資)、成長基盤を構築するための投資として約25億円(地中熱ビジネス関連投資、金属調加飾フィルムの新規製造ライン投資等)、新規事業投資に約30~35億円となる。なお、新規事業投資については必須目標とはしておらず、結果的に予算を下回る可能性もある。



今後の見通し



※投資金額は事業供用開始時を基準に記載

出所：決算補足説明資料より掲載

現状は収益基盤及び成長基盤への投資を実行しており、2022年3月期は約4.1億円、2023年3月期は約24.7億円と順調に進捗している。一方、新規事業投資については2023年3月期から取り組んでいる。専門組織として新規事業開発部を2022年4月に立ち上げ、3つの観点から新規投資案件の検討を進めている。

**(1) 既存事業と接合する分野への投資**

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への投資を計画している。樹脂加工分野は裾野が広く、同社が進出していない領域も多くあることから、同社が進出していない分野を手掛ける同業他社との提携等を検討している。

**(2) 既存事業に付加価値を付与する分野への投資**

既存事業である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への投資を計画しており、2022年9月に出資したチームライクが該当する。2015年に設立されたチームライクは業務用ビニールカーテン・シートを専門とし、ECサイト「ビニプロ.Com」上で累計3万社以上の取引実績がある。ECサイト運営を通じた製品販売に留まらず、自社の製品加工工場を保有することで顧客からの個別リクエストに応えるオーダーメイド加工体制を構築し、短納期・小ロットで納品している。同社は従来、コスト競争力のあるロットの大きい生産体制を整えることで大口顧客の需要に応えてきたが、顧客嗜好の多様化に伴い様々なロットや納期の需要に応える体制を構築し、新たな商流を確立する必要があると考え、投資を実行した。チームライクが持つ強みを活用し、対応力の強化と商流チャネルの多様化を目指す。一方、チームライクが運営する「ビニプロ.Com」では、同社グループの各種製品も取り扱う予定だ。

**(3) 新規分野への投資**

同社の強みを生かすことができる新規分野を対象に投資を計画している。AIやIoTを活用して農業の生産性向上を支援するベンチャー企業、ICTプラットフォーム、環境関連製品事業など、樹脂加工にはこだわらない。

## 金属調加飾フィルムの成長により、 将来的にアドバンステクノロジー事業で売上高 100 億円を目指す

### 3. 事業セグメント別の成長戦略

#### (1) マテリアルソリューション事業

2024年3月期に売上高で186億円、営業利益で14.0億円を目標に掲げている。既述のとおり、原材料価格の高騰による値上げを実施していることやエイゼンコーポレーションを子会社化したことにより、売上高については達成する見通しであるものの、利益面ではハードルが高くなっている。今後の原材料価格の動向や売価転嫁値上げ状況次第で2024年3月期の利益水準は変わってくるものと見られる。

マテリアルソリューション事業の業績計画

(単位：億円)

	21/3期 実績	22/3期 実績	23/3期		24/3期 当初目標
			当初目標	修正計画	
売上高	161	163	180	195	186
営業利益	12.4	9.5	12.5	8.9	14.0
営業利益率	7.7%	5.8%	6.9%	4.6%	7.5%

出所：中期3か年計画、決算補足説明資料よりフィスコ作成

収益基盤の強化施策としては、生産性向上を目的とした生産体制の再構築（外部生産委託を含む）や、流通チャネルの最適化による販売効率の向上に加えて、競合優位性があり差別化が可能な製品やサービスの育成により、原材料価格の動向に左右されづらい事業構造への転換を図る。一方、新規分野としては環境関連ビジネスと海外市場の開拓を進める。

環境関連ビジネスでは、高効率エネルギーシステム「ヒートクラスター®」による地中熱ビジネスを育成する方針だ。従来はシステムの販売のみであったが、2023年3月期からはエイゼンコーポレーションを元請けとして設計・施工まで行うシステムインテグレータとして事業を拡大していく。一方、環境対応素材製品の展開も推進しており、2022年3月期にはポーション型コーヒーフレッシュでは業界初となる植物由来のバイオマスプラスチック配合製品の販売を開始し、横展開を進めている。食品のロングライフ化やリサイクル可能な建設資材の開発等、環境対応に関する顧客ニーズは拡大しており、こうしたニーズに迅速に対応することで、持続的な成長を目指す。

海外市場開拓では、アジア各国への農業用資材販売の拡大を目指す。中国では、現地子会社と連携しながら有力な販売パートナーを探索し、日本製の高付加価値品を販売する。韓国では現地販売チャネルを開拓し、遮光ネットを販売する。ベトナムでは現地企業と協業して、周辺国を含めて遮熱ネットや防虫ネットを拡販する。ただし、中期3か年計画では海外展開のための基盤固めを行う期間と位置付けており、本格的な売上寄与は2025年3月期以降と見られる。

今後の見通し

## (2) アドバンステクノロジー事業

2024年3月期に売上高で59億円、営業利益で5.0億円を目標に掲げている。既述のとおり金属調加飾フィルムの販売が好調で、利益ベースでは計画を上回る進捗となっていることから、2024年3月期に当初利益目標を達成する可能性が高い。

### アドバンステクノロジー事業の業績計画

(単位：億円)

	21/3期 実績	22/3期 実績	23/3期		24/3期 当初目標
			当初目標	修正計画	
売上高	41	46.7	51	49	59
営業利益	0.7	3.4	3.3	3.9	5
営業利益率	1.9%	7.4%	6.5%	8.0%	8.5%

出所：中期3か年計画、決算補足説明資料よりフィスコ作成

同社は金属調加飾フィルムの技術的競争優位性を確保するため、開発投資を継続しつつ、多様な顧客ニーズに対する提案力の強化と、小ロット多品種生産でも収益力を維持・向上していくための設備投資・人材投資を推進していく。具体的には、国際的な品質管理基準となる「IATF16949」の認定を取得したことで、電気自動車向けを中心に新規顧客の拡大を目指す。販売戦略としては、北米、欧州の販売拠点体制を強化するほか、中国では現地パートナーと連携しながら営業・技術サポート体制の構築を図る。生産体制としては、現状はすべて国内生産であるものの、米系顧客から米国現地生産の要請を受けていることもあり、状況によっては現地生産拠点の開設または生産委託先の探索などを進めることとしている。

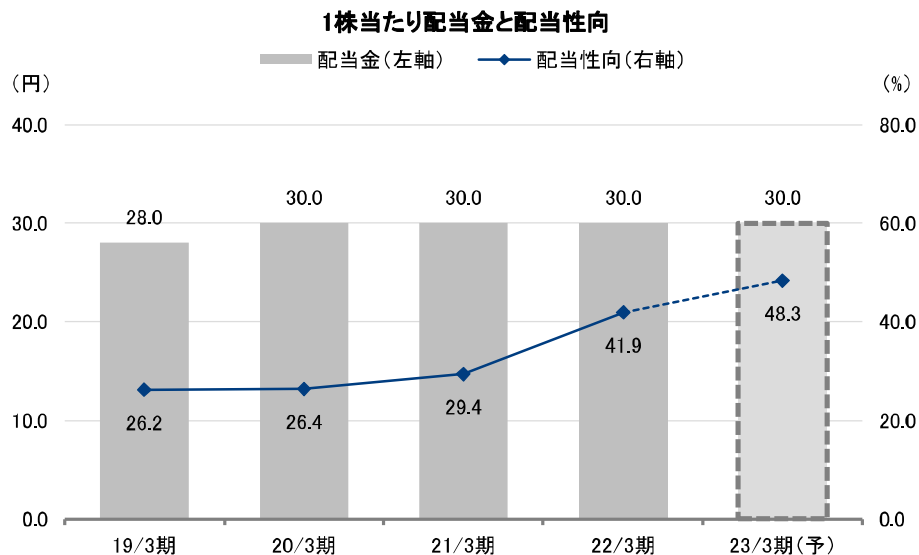
金属調加飾フィルムの需要拡大が期待できる要因としては、電波透過性並びに光透過性、意匠性の高さに加えて、環境にも優しいという点が挙げられる。自動車業界ではCO<sub>2</sub>排出規制や環境規制などを背景に、EV車の普及だけでなく環境負荷の高いメッキ加工品の代替として金属調加飾フィルムの採用が徐々に広がっている。フロントグリルのエンブレムやドアハンドル、スキッドプレートなどの外装品のほか、内装品でも採用事例が増えてきている。EV車では、内装や外装デザインのトレンドも大きく変化してきており、同社にとって受注拡大の好機となっている。中期的に同社業績のけん引役になると弊社では注目している。

## ■ 株主還元策とサステナビリティ経営の取り組み

### 配当性向で35%以上を目安に安定的な配当を継続していく方針

#### 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も含めた株主還元も検討していくことにしている。この基本方針に基づき、2023年3月期の1株当たり配当金は前期と同額の30.0円を予定しており、クレーナイト株式売却益の影響を除いた実質配当性向は48.3%となる。



注：20/3期以前の配当性向は負ののれん償却額の影響を除いた数値（負ののれんは20/3期に償却が終了）。

21/3期及び23/3期の配当性向はクレーナイト株式売却益の影響を除いた数値

出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

## 2. サステナビリティ経営の取り組み

同社はサステナビリティ経営について、ESGの観点から以下の取り組みを推進している。

### (1) 環境への取り組み (Environment : E)

環境に配慮した製品開発や新しいビジネス（地中熱ビジネス、メッキ塗装代替の金属調加飾フィルム、バイオマスプラスチック製品等）に取り組んでいる。また、工場でのCO<sub>2</sub>排出削減に向けた取り組みを積極的に推進している。

### (2) 社会貢献への取り組み (Social : S)

テレワークの積極的な導入による働き方改革の推進や、ダイバーシティの推進に加え、企業価値の源泉である「人財」育成のサポートや、製造現場における安全への取り組みにより労働災害ゼロを目指している。

### (3) 企業統治への取り組み (Governance : G)

コーポレート・ガバナンス強化のため、社外取締役による執行監視体制の確立（社外取締役3名＞社内取締役2名）に取り組んでいる。また、長期利益の獲得を企図し、中長期目線での経営を行い、その考え方や方針を社内外に共有、積極的な情報開示に努めている。

#### 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。

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