

|| 企業調査レポート ||

## 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

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年6月30日(金)

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. アールピー東プラ(株)と資本業務提携契約を締結	01
2. 2023年3月期の業績概要	01
3. 2024年3月期の業績見通し	01
4. 中期経営計画の進捗状況	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	05
3. SWOT分析	11
■ 業績動向	13
1. 2023年3月期の業績概要	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
■ 今後の見通し	19
1. 2024年3月期の業績見通し	19
2. RP東プラとの資本業務提携契約について	21
3. 中期経営計画の進捗	22
4. 事業セグメント別の成長戦略	23
■ 株主還元策とサステナビリティ経営の取り組み	24
1. 株主還元策	24
2. サステナビリティ経営の取り組み	25

## 要約

### 樹脂成形加工の同業と資本業務提携を発表、事業シナジー創出を図る

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。環境関連ビジネスの取り組みを強化すべく、地中熱ビジネス推進を目的として2022年4月に(株)エイゼンコーポレーションを子会社化した。東京証券取引所(以下、東証)市場区分見直しに伴い、2022年4よりスタンダード市場に移行している。

#### 1. アルピエ東プラ(株)と資本業務提携契約を締結

2023年5月に、樹脂加工分野の同業で事業規模も同等水準にあるアルピエ東プラ(株)(以下、RP東プラ)との資本業務提携契約を発表した。RP東プラのアセット活用による収益基盤の強化と事業シナジー創出により、グループ事業の拡大及び企業価値向上を図ることが目的だ。特に、食品業界や自動車業界向けビジネス、海外展開においてシナジー創出を期待している。同年6月に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、提携の進捗状況に応じて、過半数以上の株式を取得することも検討していく。弊社では、今回の資本業務提携によって非効率であった領域での収益性向上が期待できること、成長分野における事業展開の選択肢も増えることから、中長期的な成長を実現するうえでポジティブに評価している。

#### 2. 2023年3月期の業績概要

2023年3月期の連結業績は、売上高で前期比7.5%増の22,584百万円、営業利益で同46.7%減の346百万円となった。売上高は、注力分野である自動車向け金属調加飾フィルムが好調に推移したほか、原材料価格高騰に伴う売価転嫁が一部進んだことに加えて、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が寄与した。一方、利益面では原材料価格やエネルギーコストの高騰による原価率の悪化、並びに巣ごもり需要の反動等で一部製品の販売数量が減少したことなどが減益要因となった。

#### 3. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比8.5%増の24,500百万円、営業利益で同13.3%減の300百万円となる見通し。売上高は自動車向けの採用増により金属調加飾フィルムの高成長が続くほか、地中熱ビジネスが本格化し前期の31百万円から700百万円と急拡大することか増収要因となる。一方、利益面では原材料価格の高止まりやエネルギーコストの上昇など厳しい事業環境が続くことを前提とするなか、アドバンステクノロジー事業の設備投資増強に伴う減価償却費の増加(前期比220百万円増)が減益要因となる。弊社で算出し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)では、同17.0%増と増益に転じる見通しだ。なお、RP東プラの持分法投資損益が営業外に計上される見込みだが、期初計画には織り込んでいない。

## 要約

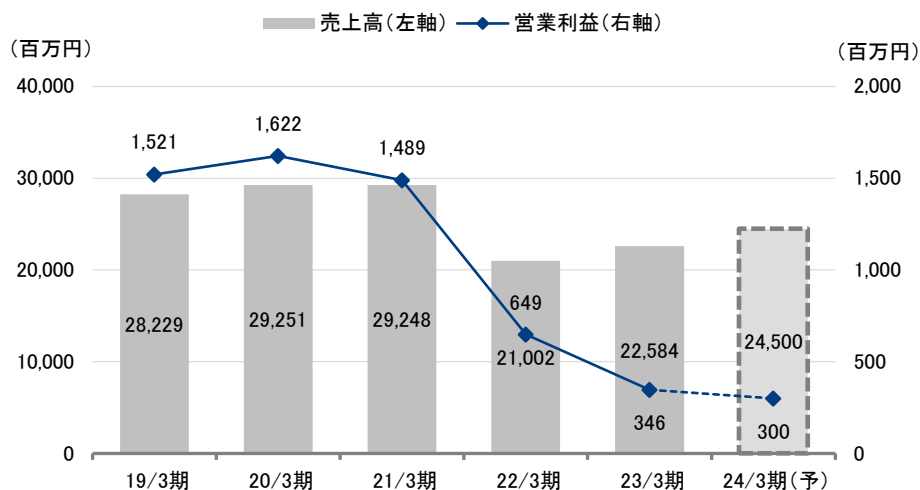
## 4. 中期経営計画の進捗状況

2021年6月に発表した中期3か年計画では最終年度となる2024年3月期に売上高24,500百万円、営業利益1,260百万円を目標に掲げていた。売上高は想定通り推移する見込みだが、営業利益は960百万円の未達となりそうだ。未達の内訳は、マテリアルソリューション事業で720百万円（原材料価格及びエネルギーコストの上昇や販売数量の下振れ等）、アドバンステクノロジー事業で200百万円（先行投資による減価償却費増等）となる。ただ、中長期の成長を見据えた事業戦略については、今回のRP東プラとの資本業務提携も含めて、順調に進んでいるものと評価される。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り、注目の新規事業である地中熱ビジネスも2024年3月期に700百万円の売上が見込まれており、収益貢献を開始する見通しだ。アドバンステクノロジー事業では、環境に優しく機能面でも優れる金属調加飾フィルムの需要が拡大しており、米国での現地製造も開始するなど今後も高成長が期待できる状況となっている。2024年3月期は減価償却負担の増加で減益となる見込みだが、2025年3月期以降はこれまで取り組んできた施策の効果が顕在化し、業績も成長軌道に入るものと予想される。

## Key Points

- ・ 金属調加飾フィルムは自動車への採用相次ぎ高成長が続く
- ・ 2024年3月期は増収減益見込みだが、弊社算出のEBITDAベースでは2ケタ増益に転じる見通し
- ・ 樹脂成形加工の同業と資本業務提携契約を締結、協業によるシナジー創出に期待
- ・ 中期3か年計画で掲げた事業戦略は着実に進捗、2025年3月期以降は収益成長が期待できる状況に

## 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にも活発に取り組み、2005年4月には純粋持株会社体制に移行した。

海外市場への展開について見ると、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た。さらに、2018年に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ている。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年にドイツに相次いで設立しており、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ている。

なお、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（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月に残りのすべての株式を譲渡し、クリ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などを実施し企業価値の向上を目指す戦略となっている。

## 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

2023年6月30日(金)

<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)
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
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・アドバンスド・テクノロジーにシャインテクノの株式を継承し、アドバンスドテクノロジー事業の中核子会社とする
2012年 3月	アドバンスド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	アドバンスド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連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、新製品開発等を目指すため、主要顧客である(株)サンゲツと資本業務提携(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・アドバンスド・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
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・アドバンスド・テクノロジーの子会社として Wavelock Advanced Technology GmbH. を設立

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.



ウェーブロックホールディングス | 2023年6月30日(金)  
7940 東証スタンダード市場 | <https://www.wavelock-holdings.com/ja/ir.html>

## 会社概要

年月	主な沿革
2020年 4月	ダイオ化成及び日本ウェーブロックをイノボックスに吸収統合。また、シャインテクノをウェーブロック・アドバンスト・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
2024年 4月	ウェーブロック・アセットマネジメントをウェーブロック・アドバンスト・テクノロジーに吸収統合

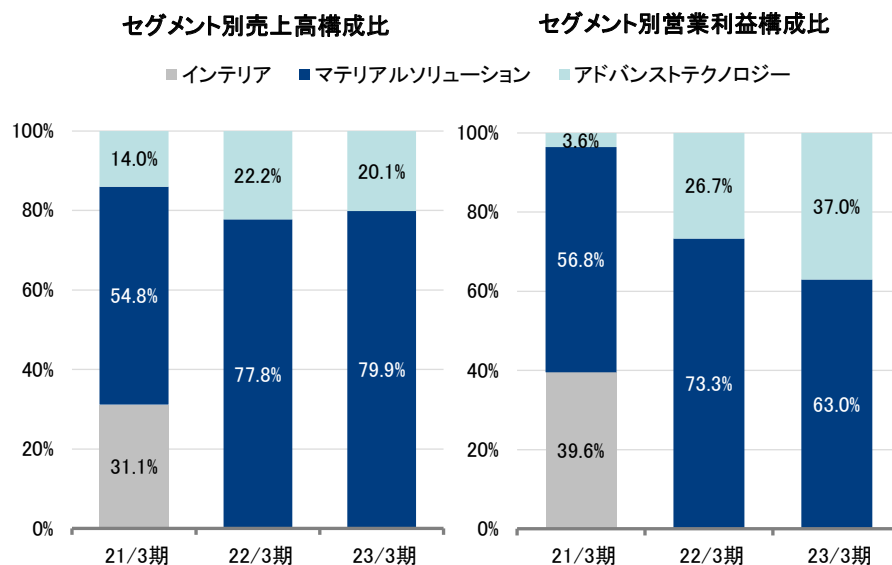
出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

## マテリアルソリューション事業とアドバンスト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・工事中シート、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。

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トテクノロジー事業の2つの事業セグメントで構成している。2023年3月期の構成比を見ると、売上高はマテリアルソリューション事業が79.9%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63.0%、アドバンストテクノロジー事業が37.0%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

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

## 主な連結子会社 (2023年3月末)

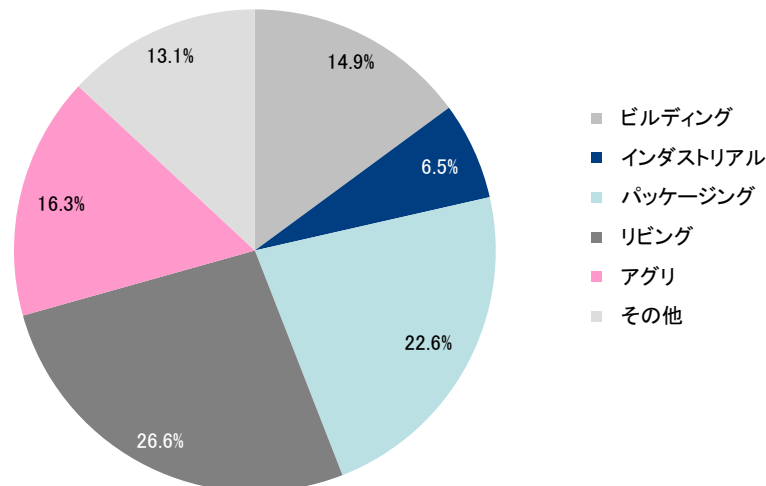
名称	所有割合	事業セグメント
イノベックス	100.0%	
掛川ソーイング	100.0%	
エイゼンコーポレーション	100.0%	マテリアルソリューション事業
Wavelock International (Thailand) (タイ)	100.0%	
大連嘉欧農業科技 (中国)	93.4%	
ウェブロック・アドバンスト・テクノロジー	100.0%	
Wavelock Korea (韓国)	100.0%	アドバンストテクノロジー事業
Wavelock Advanced Technology (北米)	100.0%	
Wavelock Advanced Technology GmbH (ドイ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

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

## (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、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を行っているほか、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)


出所：決算短信よりフィスコ作成



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

2023年6月30日(金)

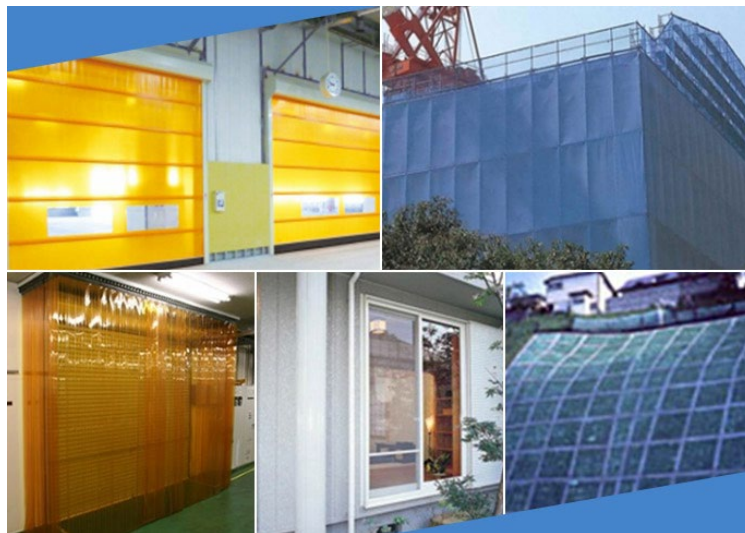
<https://www.wavelock-holdings.com/ja/ir.html>

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

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

**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。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、サッシと組み合わせら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。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



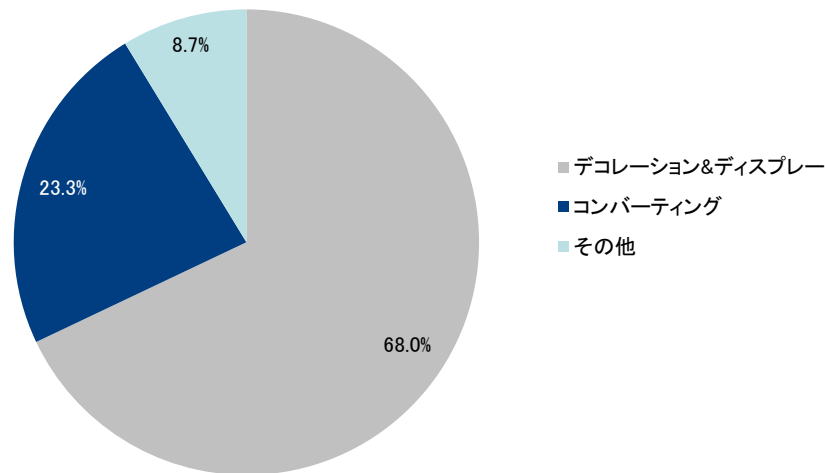
出所：イノベックスホームページより掲載

(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、高透明多層フィルム）、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)


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需要が増加中だ。製造拠点は古河工場（フィルム製造）と名古屋工場（シート成形加工）、一関工場（フィルム製造）の 3 拠点体制だが、需要拡大に対応するため、2022 年 9 月に名古屋第二工場を新設したほか、2023 年 4 月に一関工場（フィルム製造）を移転拡張した。加えて米国でも顧客要請に対応すべく完成パーツ品に仕上げる工場をオハイオ州に開設することを発表した。

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 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。

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

2023年6月30日(金)

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

## 会社概要

高透明多層フィルムについては、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。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が進んでいる。

※ 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等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率が上昇している。

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。

## ポテンシャル競合優位性の高い製品や付加価値の高いソリューションビジネスを展開することで、 マテリアルソリューション事業の成長軌道に新規事業・新市場の開拓と合わせて注力

### 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、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 & ディスプレー分野の自動車内外装分野での成長ポテンシャルが高いことが挙げられる。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・デザイン性向上といった需要の高まりを背景に、高透明多層フィルムは CID の大画面化や HUD の搭載率上昇を背景にそれぞれ需要拡大が見込まれる。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ため、能力増強投資によって固定費負担が増加、主要取引先の販売状況によって収益が変動するリスクがある。

## 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

2023年6月30日(金)

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

## 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に加えて、市況変動の影響を受け難い収益構造に転換していくことが挙げられる。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となっている。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等の被覆資材と、工場分野では工場内に設置される間仕切りカーテン等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可能となる。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、今後の強みとなる能性がある。

## 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、高透明多層フィルム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、高透明多層フィルムの欧米展開等)</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月期業績は原材料価格高騰の影響により営業減益となるも、経常利益段階では会社計画並みで着地

#### 1. 2023年3月期の業績概要

2023年3月期の連結業績は、売上高で前期比7.5%増の22,584百万円、営業利益で同46.7%減の346百万円、経常利益で同20.4%減の718百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同254.4%増の2,321百万円となり、2022年10月に修正発表した会社計画に対しては売上高、営業利益で未達となったものの、経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益は計画並みの水準で着地した。

#### 2023年3月期業績

(単位：百万円)

	22/3期		会社計画	23/3期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	21,002	-	24,400	22,584	-	7.5%	-7.4%
売上原価	16,122	76.8%	-	17,442	77.2%	8.2%	-
販管費	4,230	20.1%	-	4,796	21.2%	13.4%	-
営業利益	649	3.1%	590	346	1.5%	-46.7%	-41.3%
経常利益	903	4.3%	710	718	3.2%	-20.4%	1.2%
特別損益	-11	-	-	2,355	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	655	3.1%	2,310	2,321	10.3%	254.4%	0.5%

注：会社計画は2022年10月公表値

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原材料高騰に伴う売価転嫁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における自動車向け製品の販売が伸長したこと等により増収となったものの、計画比では新型コロナウイルス感染症拡大で需要が盛り上がった一部製品の反動減などが続いたことや、アドバンステクノロジー事業における仕入販売品の減少等もあって会社計画を1,816百万円下回った。一方、営業利益はアドバンステクノロジー事業が増益となったものの、マテリアルソリューション事業における原材料価格及びエネルギーコストの増加や販売数量減による原価率悪化が響いて減益となり、計画比でも244百万円の未達となった。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～12月）は、前年の50,200円/klに対して72,500円/klと44%上昇した。



## 業績動向

## 事業セグメント別業績

(単位：百万円)

	22/3 期	23/3 期		前期比 増減率	計画比 増減額
	実績	計画	実績		
売上高	21,002	24,400	22,584	7.5%	-1,816
マテリアルソリューション	16,364	19,500	18,069	10.4%	-1,431
アドバンステクノロジー	4,670	4,900	4,545	-2.7%	-355
調整額	-32	-	-29	-	-
営業利益	649	590	346	-46.7%	-244
マテリアルソリューション	950	890	618	-34.9%	-272
アドバンステクノロジー	345	390	363	5.1%	-27
調整額	-645	-690	-635	-	55

出所：決算短信よりフィスコ作成

営業外収支は前期比で119百万円改善した。持分法適用関連会社だったクリアネイトの株式をすべて売却したことにより、持分法投資利益が236百万円減少した一方で、エイゼンコーポレーションによる保険解約返戻金185百万円や地中熱システムをダイオ袋井工場に導入したことに伴う補助金収入51百万円を計上したこと、為替差益が58百万円増加したことなどが改善要因となった。また、特別利益としてクリアネイトの株式譲渡に伴う売却益2,528百万円を計上した。

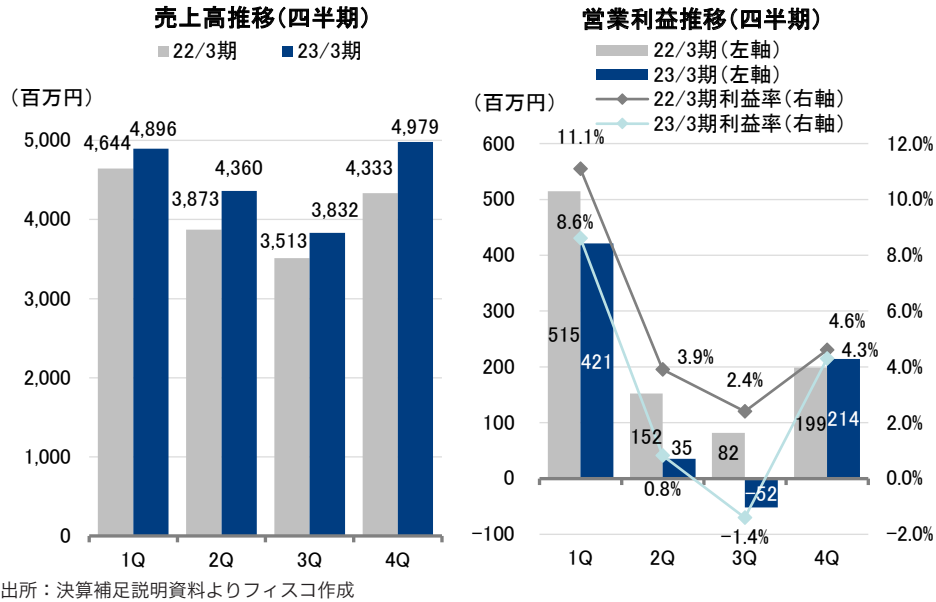
## 金属調加飾フィルムは自動車への採用が相次ぎ高成長が続く

### 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10.4%増の18,069百万円、営業利益は同34.9%減の618百万円となった。営業利益の増減要因を見ると、原材料価格高騰に伴う売価転嫁で1,123百万円の増益要因となったものの、原材料価格及びエネルギーコストの増加で1,177百万円、販売数量減による製造効率悪化で242百万円の減益要因となり、合計で331百万円の減益となった。四半期ベースの動きで見ると、第4四半期は前年同期比で若干ながら増益に転じており、売価転嫁が浸透し始めたものと思われる。

## 業績動向



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 2.3% 減の 4,794 百万円となり、利益も原材料価格高騰の影響により減益となった。主力のホームセンター向け張替用防虫網等の販売が 2020 年の巣ごもり需要の反動、並びにホームセンター自体の客足が減少したこともあり減少傾向が続いた。2023 年 3 月からのシーズンインに向けて進めてきた値上げ交渉についても、顧客先によって成果は様々であった。

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 2.0% 増の 3,869 百万円と増収が続いた。建設・仮設工事向けメッシュシートは OEM 生産への切り替え遅れや、低採算品からの撤退もあって減収となったが、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た。ただ、利益面では売価転嫁が遅れたこと等により減益となった。

パッケージングソリューションの売上高は前期比 18.9% 増の 4,082 百万円となった。2022 年 3 月期に開発・販売を開始した植物由来のバイオマスプラスチック配合のミルクポーション容器が、業務用だけでなく家庭用にも採用されるなど一部製品の販売数量が増加したほか、原材料価格上昇分の売価転嫁も進んだことが増収要因となった。ただ、エネルギーコスト増加分までの売価転嫁が遅れたこと等により減益となった。

アグリソリューションの売上高は前期比 1.4% 増の 2,936 百万円となった。エネルギーコストの上昇等により農業生産者の資材への投資意欲が減退し、防虫ネットの販売が減少したものの、輸入資材である土壌改良剤や林業向け資材が国や地方自治体からの補助事業案件の受注もあって好調に推移した。利益面では円安の進行に伴う仕入コスト上昇もあって減益となった。

## 業績動向

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10億円弱の増加要因となったものの、利益面ではのれん償却額24百万円を含めるとほぼ影響がなかったようだ。地中熱ビジネスの売上高は期初計画で4億円を計画していたが、システムを導入するために必要な設計士など人的リソースの強化を優先して進めたことで31百万円にとどまった。ただ、地中熱システム「ヒートクラスター®」については、今回初めて自社の工場（ダイオ袋井工場）に導入し、2023年1月より稼働を開始している。設備投資額は1億円強で、うち半分を補助金で賄った。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、4年程度で投資額を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、15年間通して見れば1.5億円のコスト削減効果が期待できるだけでなく、CO<sub>2</sub>排出量の削減にも貢献することになる。同社では施設園芸農業だけでなく、工場や病院、公共施設など様々な分野をターゲットにしており、今回の自社工場の導入実績も携えて営業活動を進めていくことにしている。

※ 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®」の施工管理を行う。「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。

## 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CO<sub>2</sub>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

## (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

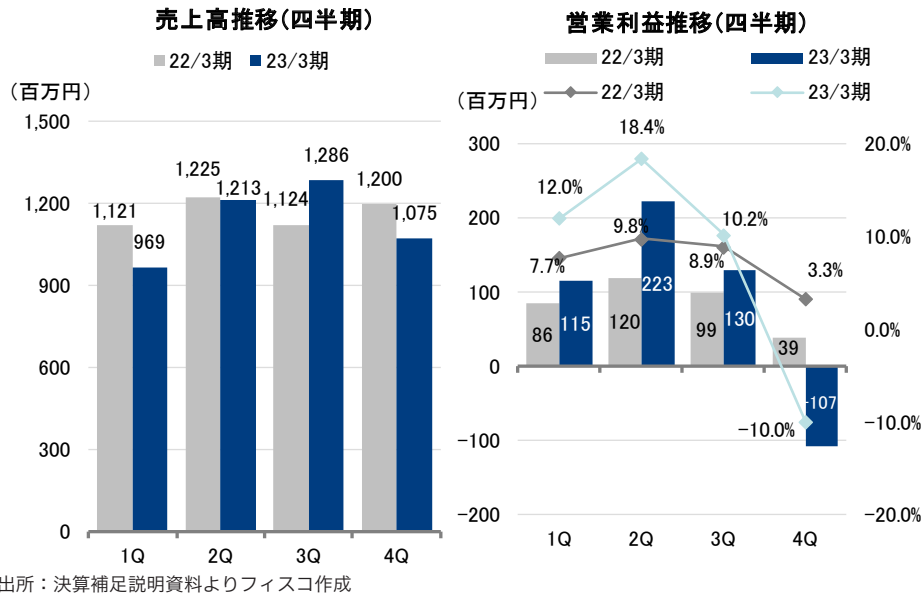
## (2) アドバンステクノロジー事業

アドバンステクノロジー事業の売上高は前期比2.7%減の4,545百万円と減少したものの、営業利益は同5.1%増の363百万円と過去最高を連続更新した。売上高の仕入販売商品の大幅減が影響して減収となったものの、利益面では、自動車向け販売の増加により402百万円の増益となり、その他事業の販売減による利益減124百万円、及び人件費や減価償却費、新設設備の立ち上げ費用増による利益減266百万円を吸収して増益となった。

四半期ベースの営業利益推移を見ると第4四半期に107百万円の損失を計上しているが、これは一関工場移設※に伴う工場稼働停止に備えて第3四半期までに高透明多層フィルムの備蓄生産を実施し、第4四半期は製造拠点立ち上げのためのコストや減価償却費が増加したこと、また、その他製品において一部原材料の使用停止に伴う評価減を計上したことが主因となっている。

※ 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多層フィルムの製造ラインを、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している。

## 業績動向



売上高の内訳を見ると、デコレーション & ディスプレー分野は前期比 26.9% 増の 3,087 百万円と高成長が続いた。主力の金属調加飾フィルムが、北米の自動車メーカー及び EV メーカー向けに採用が進み大幅増となったほか、インドや東南アジアの自動二輪車向けも拡大基調が続いた。また、上期は低調だった国内メーカー向けの販売も回復に転じた。課題となっていた国際的な品質マネジメント規格「IATF16949」※もウェーブロック・アドバンスト・テクノロジーが 2022 年 9 月に認証取得したことで、今後は見込み顧客の工場監査手続きもスムーズに進み、新規受注につながるものと期待される。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は、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 ヘッドセット用が好調だったものの、自動車向け販売は、半導体不足や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。

※ 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。

コンバーティング分野の売上高は前期比 7.8% 増の 1,059 百万円と堅調に推移し、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 68.2% 減の 396 百万円と大幅減となった。

## 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月期末の資産合計は前期末比2,012百万円増加の26,268百万円となった。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491百万円増加したほか、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1,185百万円増加した。固定資産ではクリアネイトの株式売却等により投資有価証券が363百万円減少した一方で、金属調加飾フィルムの能力増強投資など設備投資を実施したことにより有形固定資産が582百万円増加した。また、エイゼンコーポレーションの子会社化に伴うのれん\*の計上により、無形固定資産が140百万円増加した。

\* のれんは240百万円、10年定額償却。

負債合計は前期末比59百万円減少の10,434百万円となった。有利子負債が669百万円、支払手形及び買掛金が181百万円それぞれ減少した一方で、未払法人税等が339百万円、退職給付債務が141百万円増加した。純資産合計は同2,071百万円増加の15,833百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益の計上2,321百万円に対して、配当金254百万円を支出した。

経営指標を見ると、株式売却で得た資金の一部で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30.2%から22.0%に低下し、自己資本比率が同56.6%から60.1%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）のマイナスも前期から1,161百万円縮小するなど、財務体質の改善が進んだと言える。収益性については、原材料費高騰の影響もあって、売上高営業利益率が1.5%の水準まで低下したが、現在取り組んでいる事業戦略を推進していくことで、2025年3月期以降向上するものと予想される。なお、株式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も活用しており、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月に業務用ビニールカーテン・シートのECサイトを運営する(株)チームライクの株式を11.21%取得して協業を進めている。

## 業績動向

## 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	増減額
流動資産	16,420	17,372	15,022	16,546	1,524
(現金及び預金)	2,367	4,882	1,961	2,453	491
(受取手形、売掛金及び契約資産)	7,406	6,661	5,921	5,717	-203
固定資産	12,724	8,719	9,233	9,721	488
資産合計	29,144	26,092	24,255	26,268	2,012
流動負債	9,630	7,167	7,156	7,590	434
(支払手形及び買掛金)	4,335	2,989	2,921	2,740	-181
固定負債	7,436	4,634	3,338	2,844	-494
負債合計	17,066	11,802	10,494	10,434	-59
(有利子負債)	7,992	5,011	4,142	3,472	-669
純資産合計	12,078	14,289	13,761	15,833	2,071
(安全性)					
自己資本比率	41.3%	54.6%	56.6%	60.1%	3.5pt
有利子負債比率	66.3%	35.2%	30.2%	22.0%	-8.2pt
ネットキャッシュ	-5,624	-129	-2,180	-1,019	1,161
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	5.5%	5.2%	3.6%	2.8%	-0.8pt
ROE (自己資本利益率)	9.5%	18.1%	4.7%	15.7%	11.0pt
売上高営業利益率	5.5%	5.1%	3.1%	1.5%	-1.6pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2024年3月期は増収減益見込みだが、 弊社算出のEBITDAベースでは2ケタ増益に転じる見通し

#### 1. 2024年3月期の業績見通し

2024年3月期の連結業績は、売上高で前期比8.5%増の24,500百万円、営業利益で同13.3%減の300百万円、経常利益で同52.7%減の340百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同92.7%減の170百万円と増収減益を見込む。自動車向け金属調加飾フィルムや地中熱ビジネスの拡大により売上高は増収を見込むが、原材料価格の高止まりやエネルギーコストの上昇など厳しい事業環境が続くことを前提としていることや、アドバンステクノロジー事業の能力増強投資に伴い減価償却費が前期比220百万円増加することが減益要因となる。ただ、弊社が算出した本来の収益力を示すEBITDAベースでは同17.0%増の1,197百万円と増益に転じる見通しだ。営業外収支は為替差益や保険解約返戻金が無くなるため、同332百万円の悪化を見込む。業績予想の前提となるナフサ価格は65,000円/kl/円(前期は72,500円/kl)、為替は前期と同水準の135円/ドルとなっている。



## 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

2023年6月30日(金)

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

今後の見通し

## 2024年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	23/3期 通期実績	24/3期			24/3期 中期計画値
		上期計画	前年同期比	通期計画	
売上高	22,584	12,500	9.4%	24,500	24,500
営業利益	346	290	-35.3%	300	1,260
EBITDA※	1,023	-	-	1,197	-
経常利益	718	330	-49.6%	340	1,530
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,321	170	-92.6%	170	1,150
一株当たり利益(円)	275.18	20.15		20.15	

※ EBITDA = 営業利益 + 減価償却費 + のれん償却額

EBITDAは弊社算出

出所：決算短信よりフィスコ作成

なお、2024年3月期は3か年中期経営計画の最終年度となる。当初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おり、売上高に関して概ね想定通りとなる見込みだが、営業利益について960百万円の未達となる見通しだ。事業セグメント別では、マテリアルソリューション事業で720百万円の未達（原材料価格及びエネルギーコストの上昇で460百万円、計画時からの需要減少で260百万円）、アドバンステクノロジー事業で200百万円の未達（先行投資による減価償却費の増加等）となる。ただ、アドバンステクノロジー事業に関しては、EBITDAベース2022年3月期431百万円、2023年3月期518百万円、2024年3月期で675百万円と2ケタ増ペースで成長する見込であり、順調に事業基盤が拡大しているものと評価される。

## 事業セグメント別業績

(単位：百万円)

	23/3期 実績	24/3期		24/3期 中期計画値
		今回予想	前期比	
売上高	22,584	24,500	8.5%	24,500
マテリアルソリューション	18,069	19,000	5.1%	18,600
アドバンステクノロジー	4,545	5,500	21.0%	5,900
調整額	-29	-	-	-
営業利益	346	300	-13.3%	1,260
マテリアルソリューション	618	680	9.9%	1,400
アドバンステクノロジー	363	300	-17.4%	500
調整額	-635	-680	-	-640

出所：決算短信よりフィスコ作成

## (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5.1%増の19,000百万円、営業利益は同9.9%増の680百万円となる見通し。売上高で約10億円の増収となるが、このうち7億円弱を地中熱ビジネスの増収で見込んでおり、その他の既存事業については市場環境が不透明なこともあり微増収で計画している。



## 今後の見通し

地中熱ビジネスに関しては、既にビニルハウス栽培などの施設園芸農業や工場など多くの引き合いが入ってきているもようだ。脱炭素化に取り組む企業や自治体が増加していることや昨年来のエネルギーコストの上昇も追い風となっている。国や地方自治体から約3～6割の補助金が出ることもあり、今後の成長が期待できるビジネスとして注目される。設置工事についてはエイゼンコーポレーションが請負うことになるが、農業分野や工場分野での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も可能となり、2024年3月期から本格的に利益貢献する見通しだ。一方、既存事業に関しては引き続き市況変動の影響を受け難い事業構造への転換に取り組んでいくことにしている。

**(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の売上高は前期比21.0%増の5,500百万円、営業利益は同17.4%減の300百万円を見込む。引き続き自動車向けフィルム製品の拡販に注力していく。米国自動車メーカーの要請に対応すべく、オハイオ州に金属調加飾フィルムを使った成形品の製造拠点を新設するための準備に着手した。2023年3月期は古河工場の能力増強や、成形品の製造を行う名古屋第二工場の新設等を中心に約13億円の設備投資を実施したが、2024年3月期も6億円強の投資を計画している。設備投資の実施により同事業の減価償却費も前期の155百万円から375百万円に増加することになるが、今後の事業拡大により、投資金額は3～5年で回収する予定となっている。

## 樹脂成形加工の同業と資本業務提携契約を締結、協業によるシナジー創出に期待

### 2. RP 東プラとの資本業務提携契約について

同社は2023年5月に、樹脂加工分野の同業で事業規模も同等水準にあるRP 東プラとの資本業務提携契約を締結することを発表した。RP 東プラはプラスチック総合加工メーカーで、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）、幅広い業界で事業展開している。なかでも食品業界向けのPETシート（ペットボトル、食品包装材等）で高シェアを持つほか、大型プラスチック成形品などでも豊富な実績を持つ。同社の発表資料によれば2022年3月期のRP 東プラの連結業績は売上高で23,141百万円、営業利益で1,084百万円となっており、売上規模はほぼ同水準で営業利益はやや上回る規模となる。

#### RP 東プラの連結業績推移

(単位：百万円)

	20/3期	21/3期	22/3期
売上高	23,438	21,662	23,141
営業利益	275	762	1,084
経常利益	203	881	1,067
純利益	108	683	882
純資産	3,398	4,166	4,964
総資産	21,056	20,879	19,452

出所：RP 東プラ「定時株主総会」資料よりフィスコ作成

## 今後の見通し

今回の資本業務提携の目的として、以下の5点を挙げている。

- (1) 顧客開拓の協働や相互生産受委託の推進
- (2) 既存事業再構築による収益力強化
- (3) 技術・ノウハウ・アセットを有効活用した製品の生産規模拡張
- (4) インドネシア・タイ・ベトナム拠点活用による ASEAN 市場開拓
- (5) 生産・物流拠点の最適化、営業力・購買力の強化

特に、同社で期待しているのは食品包材分野での協業による収益力強化となる。同社はパッケージングソリューションとして食品包装用樹脂製品を手掛けているが、生産性が低いことが課題となっていた。今回の提携により先方の生産拠点や製造設備を活用することで、生産性の向上が見込まれる。また、海外市場を中心に高成長が期待できる自動車向け製品に関して、アジア圏での製造が必要となった場合に、RP 東プラの海外拠点活用の可能性など、提携によるシナジー効果は大きいと同社では見ている。このため、提携後の協業の進捗具合を見てプラスの効果があると判断した場合は、過半の株式を追加取得し連結対象子会社とすることも視野に入れている。

## 中期3か年計画で掲げた事業戦略は着実に進捗、 2025年3月期以降は収益成長が期待できる状況に

### 3. 中期経営計画の進捗

2021年6月に発表した中期3か年計画では、グループ企業戦略、財務戦略、経営戦略について以下の方針を掲げ、実行してきた。

#### (1) グループ企業戦略

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。

#### (2) 財務戦略

クリアネット株式の譲渡等により獲得した資金で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。

#### (3) 経営戦略

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、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す。

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

2023年6月30日(金)

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

今後の見通し

投資額については3年間で約70億円を計画し、内訳として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）、新規事業投資として約30～35億円を見込んでいた。このうち、新規事業投資については必須目標とはしておらず、現段階ではWebマーケティングとオーダーメイド加工モデルによる既存事業とのシナジーを期待したチームライクへの出資と、前述したRP東プラへの出資、さらには長期視点での新規領域としてAIやIoTを活用した高付加価値型農業事業への参入を検討しており、これらで合計15億円程度の投資額を見込んでいる。

現在までの進捗状況としては、原材料高騰等の影響で収益環境が悪化したことや設備投資拡大による減価償却費増により、利益目標については未達となる可能性が高いものの、財務戦略や経営戦略については順調に進んでいるものと評価される。特にアドバンステクノロジー事業は、自動車分野での高成長が期待できる状況となってきたこと、また新たな収益柱の1つとして期待される地中熱ビジネスも2024年3月期から本格始動することから、2025年3月期以降はこれまで実施してきた取り組みの効果が顕在化し、業績も増収増益基調に転じるものと弊社では見ている。

## 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

### 4. 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

マテリアル事業では、収益基盤の強化施策として生産性向上を目的とした生産体制の再構築（RP東プラとの協業含む）や、流通チャネルの最適化（樹脂加工品のECサイトを運営するチームライクとの協業等）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ことを目標に取り組んできた。現状はまだ構造転換を実現できていないものの、アライアンス戦略なども推進しながら、目標に近づけていく考えだ。

一方、新規分野としては環境関連ビジネス（地中熱ビジネス、環境対応素材製品）と海外市場の開拓を目標に掲げてきた。環境関連ビジネスについては具体的に動き始めているが、海外市場の開拓はコロナ禍での渡航制限などの影響により基盤づくりの段階だ。同社はアジア各国に日本製の付加価値の高い農業用資材を販売していくことを目指している。

#### (2) アドバンステクノロジー事業

注力製品である金属調加飾フィルムは、技術的競合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・人材投資に取り組んできた。販売戦略としては、米、欧州の販売拠点の体制強化を図り、生産体制についても米系顧客からの要請で2023年から米国現地生産を開始するなど、今のところ順調に進んでいると評価される。

今後の見通し

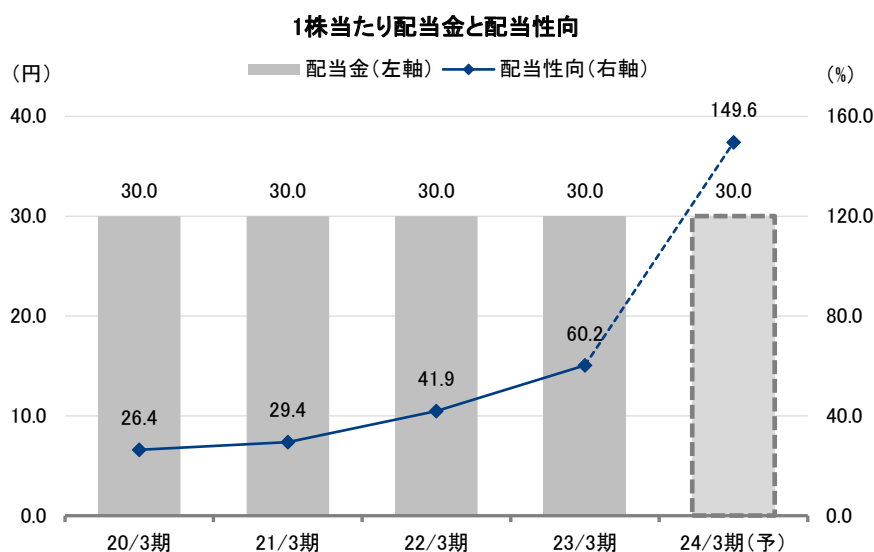
金属調加飾フィルムの需要拡大が期待できる要因としては、電波透過性並びに光透過性、意匠性の高さに加えて、環境にも優しいという点が挙げられる。自動車業界ではCO<sub>2</sub>排出規制や環境規制などを背景に、EV車の普及だけでなく環境負荷の高いメッキ加工品の代替として金属調加飾フィルムの採用が徐々に広がっており、同社にとって受注拡大の好機となっている。2025年3月期以降は償却負担もピークを越えるものと予想され、利益ベースでも成長軌道に乗るものと期待される。アドバンステクノロジー事業の売上高は、金属調加飾フィルムや高透明多層フィルムなど自動車向け製品の成長によって、数年後に100億円規模にまで成長しているものと弊社では予想している。

## ■ 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、2024年3月期の1株当たり配当金は前期と同額の30.0円を予定している。配当性向が100%を上回ることになるが、RP東プラが持分法適用関連会社となることで利益が上振れる可能性もあると見ている。



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

21/3期及び23/3期の配当性向はクリアネッ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