

|| 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 >>>](#)

2023年12月14日(木)

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月期第2四半期累計業績の概要	01
2. 2024年3月期の業績見通し	01
3. 今後の成長戦略	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月期第2四半期累計業績の概要	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. 2024年3月期の業績見通し	18
2. RP東プラとの取り組み状況について	22
3. 事業セグメント別成長戦略	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

### 新規事業の育成とアライアンス戦略による シナジー創出で収益成長を目指す

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。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、同業のアールピエ東プラ(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月期第2四半期累計業績の概要

2024年3月期第2四半期累計(2023年4月~9月)の連結業績は、売上高で前年同期比3.0%増の11,774百万円、営業利益で同6.2%増の476百万円となった。売上高は、注力製品である金属調加飾フィルムの拡大が続いたほか、原材料価格上昇に伴う売価転嫁が進んだこと、液晶テレビモニター導光板の仕入販売が増加したことなどにより増収となった。営業利益は、金属調加飾フィルムの増産投資に伴う減価償却費の増加や新工場立ち上げロスがあったものの、値上げ効果等によるマテリアルソリューション事業の収益性改善により増益となった。

#### 2. 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1.0%増の22,800百万円、営業利益で同15.5%増の400百万円となる見通し。売上高はマテリアルソリューション事業が同3.2%減と落ち込むものの、金属調加飾フィルムや仕入販売品の増加によりアドバンステクノロジー事業が同16.6%増と伸長することで増収を確保する。営業利益は減価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るものの、マテリアルソリューション事業の収益改善効果により4期ぶりの増益に転じる見通しだ。なお、期初計画で700百万円の売上を見込んでいた地中熱ビジネスについては、リソース不足により130百万円に計画を見直した。2024年3月期は小規模案件を積み重ねることでノウハウを蓄積し、2025年3月期以降に中~大規模案件を手掛ける方針だ。

要約

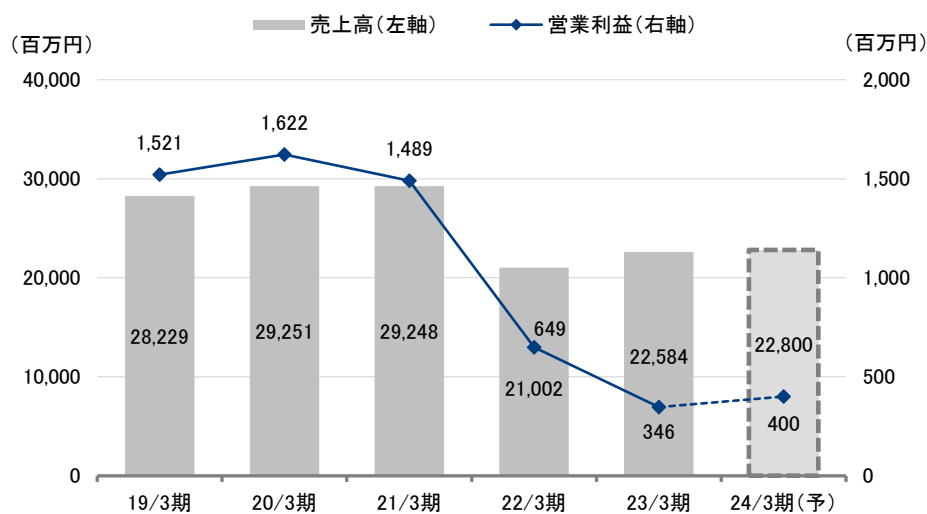
3. 今後の成長戦略

マテリアルソリューション事業では、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、競争優位性があり差別化が可能な製品・サービスを育成することによって、原材料価格の動向に左右されにくい強固な事業基盤の構築を目指している。また、新規分野として環境関連ビジネス（地中熱ビジネス、環境対応素材製品）の育成と海外市場の開拓を進める方針で、これらを早期に実現するための手段としてアライアンスや M&A 戦略なども積極的に推進する。一方、アドバンステクノロジー事業については注力製品である金属調加飾フィルムで技術的競争優位性を確保するための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生産体制を構築することで高成長を目指す。金属調加飾フィルムは、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長所を持ち、自動車業界では環境負荷の高いメッキ加工品の代替として採用するケースが広がりつつあり、同社にとって事業拡大の好機となる。積極投資に伴う減価償却費負担はあるものの、短中期的には利益ベースでも成長軌道に乗るものと期待される。高透明多層フィルムなども含めて同事業の売上高は 2023 年 3 月期実績の 45 億円から数年後には 100 億円規模に成長し、業績のけん引役になるものと弊社では予想している。

Key Points

- ・ 2024 年 3 月期第 2 四半期累計業績はマテリアルソリューション事業の収益改善により増収営業増益に
- ・ 2024 年 3 月期業績はインテリア事業売却後、初の営業増益となる見通し
- ・ RP 東プラと 5 つのタスクについて協議を進行中、提携効果を見極め将来的に追加出資も検討
- ・ 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

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

#### 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り、その後、その特性を生かしてビニルハウスやレインコート、産業用資材等へ市場の裾野を広げながら事業を拡大した。

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年に中国に合併会社を設立し、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年にドイツに相次いで設立した。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。

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となっている。直近では2023年6月に樹脂加工メーカーのRP東プラの株式を20.32%取得し、持分法適用関連会社としている。

## 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)
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。高性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(株)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・アドバンスト・テクノロジーにシャインテクノの株式を継承し、アドバンスト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欣農業科技有限公司(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(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・アドバンスト・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・アドバンスト・テクノロジーに吸収統合

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

年月	主な沿革
2021年 3月	事業再編にあたり、100%子会社としてウェブロック・アセットマネジメント(株)を設立し、ウェ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 ウェブロックインテリア株式の51%をサンゲツに譲渡。それに伴いウェブロックインテリア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
2023年 4月	ウェブロック・アセットマネジメントをウェブロック・アドバンスト・テクノロジーに吸収統合
2023年 6月	アルピエ東プラ(株)の株式20.32%を取得し、持分法適用関連会社化

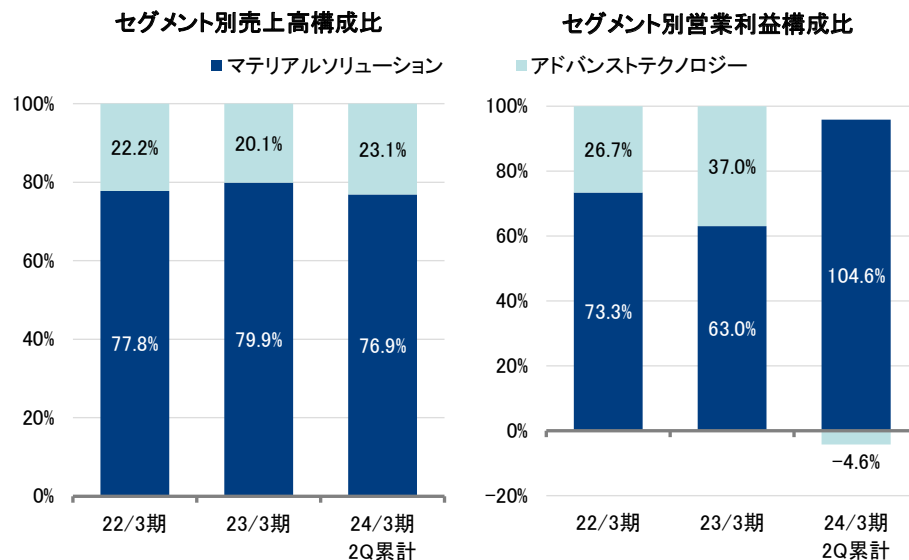
出所: 有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

## 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、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、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。2022年3月期以降の構成比で見ると、マテリアルソリューション事業が売上高の70%以上を占める主力事業となっている。一方、営業利益についてはアドバンストテクノロジー事業の規模がまだ小さく、先行投資期間でもあることから、現状ではマテリアルソリューション事業が大半を占めている。



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

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12月14日(木)

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

## 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	100.0%	
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%	
ウェーブロック・アドバンスド・テクノロジー	100.0%	
Wavelock Korea (韓国)	100.0%	アドバンスドテクノロジー事業
Wavelock Advanced Technology (北米)	100.0%	
Wavelock Advanced Technology GmbH (ドイツ)	100.0%	

出所：会社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

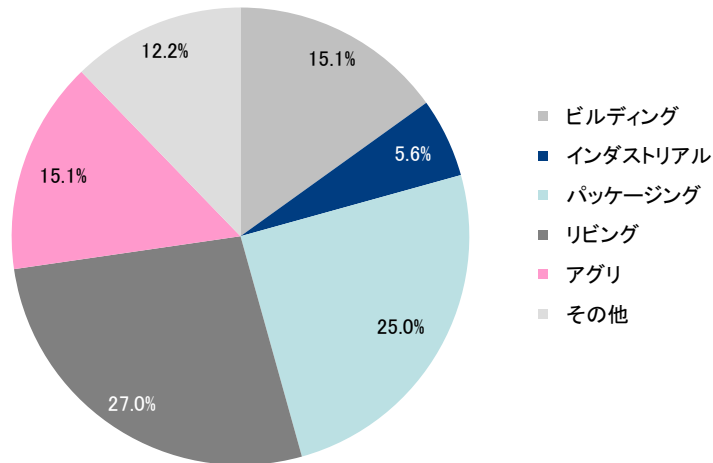
マテリアルソリューション事業では、独自技術による高品質な各種合成樹脂製品（シート、フィルム、メッシュ、ネット等）を建設資材、住宅資材、産業資材、農業資材、日用雑貨、食品包材等の幅広い分野に向けて販売している。このため、業界別・製品群別にビルディングソリューション、インダストリアルソリューション、パッケージングソリューション、リビングソリューション、アグリソリューションの5つのソリューションに営業組織を分け、市場の変化に対応した最適なソリューションを提供している。同事業を担う（株）イノベックスの主力生産拠点は古河工場（茨城県）、編織製品については静岡県にあるダイオ袋井工場やダイオ掛川工場、中国で加工生産している。また、一部の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。

2022年4月にイノベックスが子会社化した（株）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同事業の拡大を目指す。



会社概要

マテリアルソリューション事業売上構成比  
(2024年3月期2Q累計)

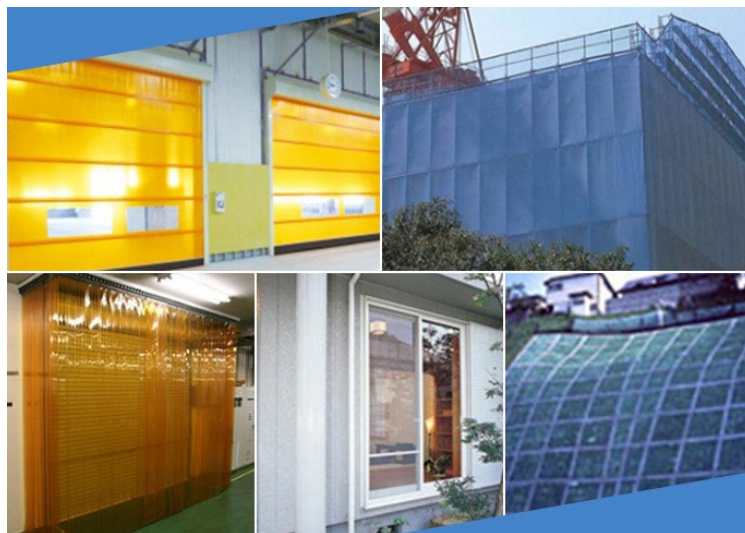


出所：決算短信よりフィスコ作成

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：同社ホームページより掲載

## 会社概要

**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：同社ホームページより掲載

**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：同社ホームページより掲載

## 会社概要

## 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。

## リビングソリューションの製品例



出所：同社ホームページより掲載

会社概要

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

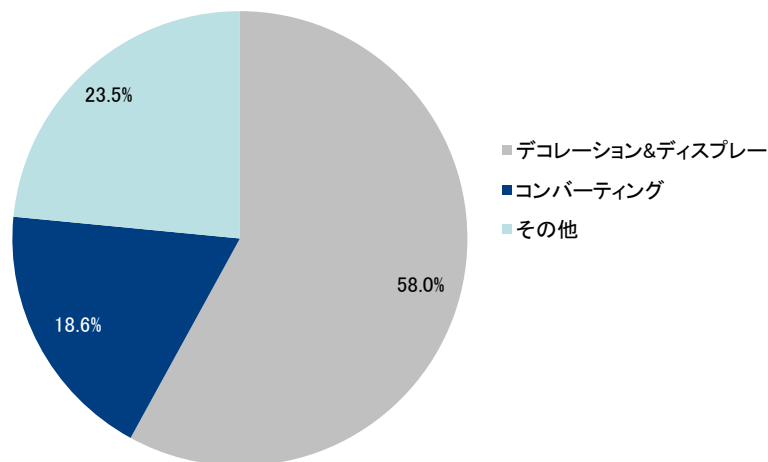


出所：同社ホームページより掲載

(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、売上高の6割弱をデコレーション & 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2Q累計)



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、欧米等で販売実績があるが、2022年に入ってから米電気自動車メーカーの外装部品向けに相次いで採用されるなど、米国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中だ。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）、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増産体制を整えた。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等もある。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、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等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。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、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、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」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>&lt;機会 (Opportunity) &gt;</p> <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、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>	<p>&lt;脅威 (Threat) &gt;</p> <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	<p>&lt;強み (Strength) &gt;</p> <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るため、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>	<p>&lt;弱み (Weakness) &gt;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>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、いずれも成熟市場で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：同社資料よりフィスコ作成

## 業績動向

### 2024 年 3 月期第 2 四半期累計業績はマテリアルソリューション事業の収益改善により増収営業増益に

#### 1. 2024 年 3 月期第 2 四半期累計業績の概要

2024 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 3.0% 増の 11,774 百万円、営業利益で同 6.2% 増の 476 百万円、経常利益で同 2.6% 減の 638 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同 81.3% 減の 427 百万円となり、2023 年 7 月に修正発表した会社計画を売上高、各利益ともに達成した。また、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 14.3% 増の 859 百万円となった。

## 業績動向

## 2024年3月期第2四半期累計連結業績

(単位：百万円)

	23/3期2Q累計		会社計画 (2023年7月発表)	24/3期2Q累計		前年同期比	計画比
	実績	対売上比		実績	対売上比		
売上高	11,427	-	11,500	11,774	-	3.0%	2.4%
売上原価	8,559	74.9%	-	8,837	75.1%	3.2%	-
販管費	2,419	21.2%	-	2,460	20.9%	1.7%	-
営業利益	448	3.9%	300	476	4.0%	6.2%	58.7%
経常利益	655	5.7%	350	638	5.4%	-2.6%	82.3%
特別損益	2,380	-	-	0	-	-	-
親会社株主に帰属する 四半期純利益	2,289	20.0%	180	427	3.6%	-81.3%	137.3%
EBITDA※	752	6.6%	-	859	7.3%	14.3%	-

※ 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

売上高は、マテリアルソリューション事業で原材料価格上昇分の売価転嫁が進んだことや、アドバンステクノロジー事業における金属調加飾フィルムの拡大並びに液晶テレビモニター向け導光板の仕入販売増が増収要因となった。一方、営業利益は、原材料価格上昇分の売価転嫁や不採算品目の価格改定実施、エネルギーコスト等の製造経費の抑制により、マテリアルソリューション事業の収益性が大きく改善したことが増益要因となった。

## 事業セグメント別業績

(単位：百万円)

	23/3期 2Q累計	24/3期 2Q累計	前年同期比	
			額	率
売上高	11,427	11,774	347	3.0%
マテリアルソリューション	9,257	9,058	-198	-2.1%
アドバンステクノロジー	2,182	2,719	536	24.6%
調整額	-12	-4	8	-
営業利益	448	476	27	6.2%
マテリアルソリューション	456	833	376	82.5%
アドバンステクノロジー	339	-36	-376	-
調整額	-348	-320	27	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

営業外収支は前年同期比で44百万円悪化した。資本業務提携を締結したRP東プラが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24百万円増加した一方で、為替差益が25百万円減少したほか保険解約返戻金が減少した。また、前年同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四半期純利益は2ケタ減益となった。

会社計画比では売上増に伴う売上総利益の増加に加えて、原材料価格やエネルギーコストが想定より低く抑えられたことなどにより営業利益で176百万円上回り、また為替の円安進行により営業外で為替差益112百万円を計上したことにより経常利益で288百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で247百万円それぞれ上回って着地した。



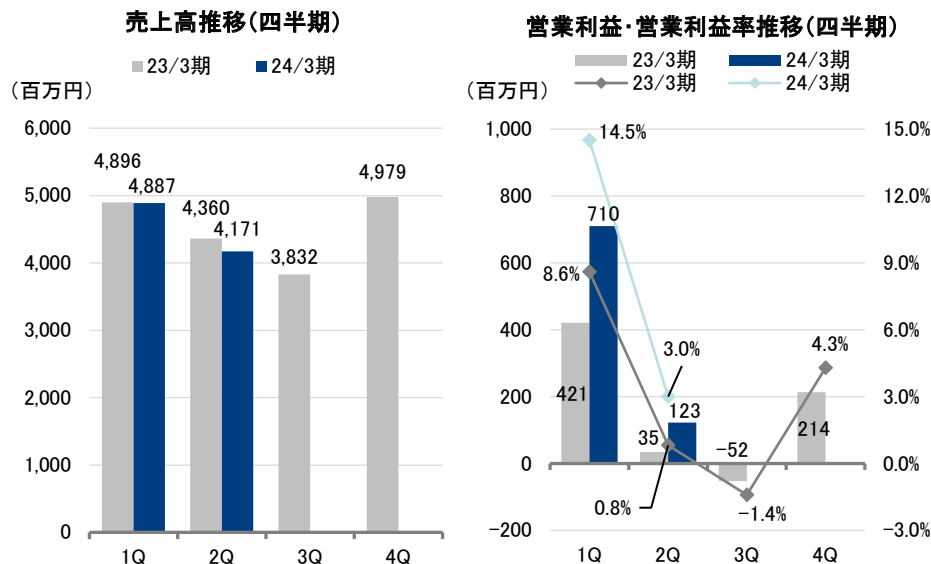
## 業績動向

## マテリアルソリューション事業の収益性が大きく改善

### 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年同期比 2.1% 減の 9,058 百万円と 2 期ぶりに減収に転じたものの、営業利益は同 82.5% 増の 833 百万円と 3 期ぶりの増益に転じ、利益率も前年同期の 4.9% から 9.2% とほぼ 3 期前の水準まで回復した。2022 年 3 月期以降原材料価格やエネルギー価格の上昇が収益圧迫要因となっていたが、原材料価格の上昇が一段落した一方で値上げが浸透したほか一部製品の生産効率が向上したこと、また不採算となっていた製品群について、思い切った価格改定に踏み切ったことなども利益率の改善要因となった。分野別では、パッケージングソリューションやリビングソリューションが増益に寄与した。



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

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年同期比 6.0% 減の 2,447 百万円とコロナ特需の反動減※が続いた。サッシー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数量が来店客数の落ち込みもあって減少したことが減収要因となった。ただ、第 2 四半期だけで見るとホームセンターの客足が回復傾向となり、同 0.7% 減とほぼ前年同期並みの水準まで戻ってきている。また、利益面では原材料価格やエネルギーコスト上昇分の販売価格への転嫁が浸透したことで増益となった。

※ 2021 年 3 月期は、コロナ感染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張した。

## 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

2023年12月14日(木)

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

## 業績動向

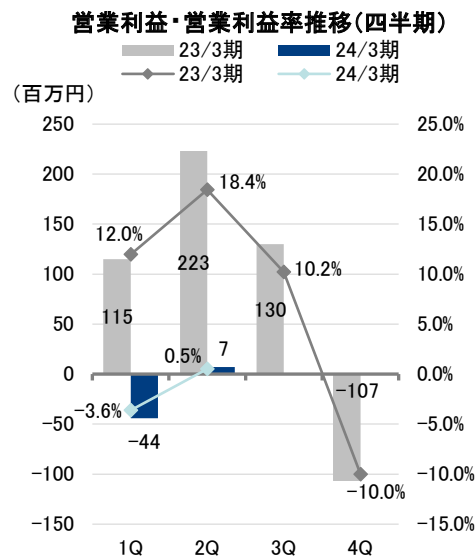
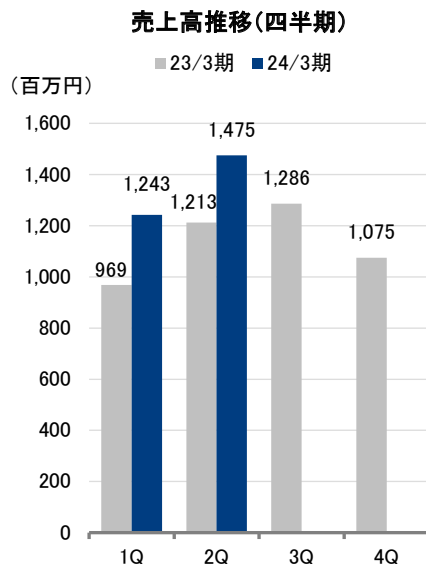
ビルディングソリューション及びインダストリアルソリューションの売上高は前年同期比 2.8% 減の 1,873 百万円と減収に転じた。ビルディングソリューションについては販売価格への値上げが浸透したほか、仮設工事関連向けや路面標示材等の販売が堅調に推移した一方で、前年同期に好調だった商業施設向けの防煙垂壁用高透明不燃シートの販売が減少し減収要因となった。利益面では、値上げ効果により利益率が改善した。

パッケージングソリューションの売上高は前年同期比 12.3% 増の 2,262 百万円と好調を継続した。値上げ効果に加えて、食品包装用での新規採用や販売数量の増加が増収要因となった。利益面でも値上げ効果に加えて、生産数量増効果による効率改善で、大幅増益となった。

アグリソリューションの売上高は前年同期比 10.5% 減の 1,364 百万円と減収に転じた。土木資材が堅調に推移したほか、各種キャンペーン等の実施により防虫網の販売が堅調に推移したものの、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ており、遮光網等の販売が減少した。

**(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年同期比 24.6% 増の 2,719 百万円と増加したものの、営業利益は 36 百万円の損失（前年同期は 339 百万円の利益）を計上した。売上高は金属調加飾フィルム成型加工品や液晶テレビモニター用導光板の販売増加により増収となったものの、2023 年春に稼働を開始した金属調加飾フィルムの米国工場における歩留まり改善が遅れたことや、減価償却費が約 1 億円増加したことに加え、プロダクトミックスの悪化が減益要因となった。なお、米国工場における歩留まりは第 2 四半期に入って改善傾向にあり、下期は当初想定通りに推移する見込みである。



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

## 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 5.5% 増の 1,576 百万円となった。主力の金属調加飾フィルムは北米 EV メーカー向けに成型加工品の販売が伸びたことで増収となったものの、フィルム販売だけで見ると若干減収となったようだ。採用車種がモデルチェンジの前倒しにより減産になったほか、採用された EV 車がバッテリー不足で生産調整を強いられたことなどが要因だ。地域別では、北米、日本向けが増加した一方で、インド・東南アジア向けが横ばい、中国向けが大幅減となった。日本については採用された車種の販売が増加した。北米についてはフィルム販売だけ見ると減収となった。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は、CID や HUD の採用が増加したものの、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前年同期比 9.8% 減の 504 百万円と減収に転じ、その他分野の売上高は同 398.6% 増の 638 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向け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

### 3. 財務状況と経営指標

2024 年 3 月期第 2 四半期末の資産合計は前期末比 1,388 百万円増加の 27,656 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 291 百万円、営業債権が 406 百万円、たな卸資産が 180 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により有形固定資産が 244 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 487 百万円増加した。

負債合計は前期末比 1,031 百万円増加の 11,466 百万円となった。未払法人税等が 280 百万円減少した一方で、有利子負債が 1,230 百万円増加した。純資産合計は同 356 百万円増加の 16,190 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 427 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、有利子負債の増加に伴い有利子負債比率が 29.2% と前期末比 7.2 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 58.3% 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。有利子負債の増加分については、RP 東プラの株式取得や今後の成長投資資金を目的としたものである。

## 業績動向

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	21/3 期末	22/3 期末	23/3 期末	24/3 期 2Q 末	増減額
流動資産	17,372	15,022	16,546	17,244	698
(現金及び預金)	4,882	1,961	2,453	2,744	291
(営業債権)	6,661	5,921	5,717	6,123	406
固定資産	8,719	9,233	9,721	10,411	689
資産合計	26,092	24,255	26,268	27,656	1,388
流動負債	7,167	7,156	7,590	7,970	379
(営業負債)	2,989	2,921	2,740	2,727	-12
固定負債	4,634	3,338	2,844	3,495	651
負債合計	11,802	10,494	10,434	11,466	1,031
(有利子負債)	5,011	4,142	3,472	4,703	1,230
純資産合計	14,289	13,761	15,833	16,190	356
(安全性)					
自己資本比率	54.6%	56.6%	60.1%	58.3%	-1.8pt
有利子負債比率	35.2%	30.2%	22.0%	29.2%	7.2pt
ネットキャッシュ	-129	-2,180	-1,019	-1,958	-939

注：営業債権（受取手形、売掛金及び契約資産）、営業負債（支払手形及び買掛金）  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2024年3月期業績はインテリア事業売却後、初の営業増益となる見通し

#### 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1.0%増の22,800百万円、営業利益で同15.5%増の400百万円、経常利益で同8.2%減の660百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同81.9%減の420百万円となる見通し。2023年7月に発表した会社計画に対して売上高を700百万円引き下げたが、営業利益で30百万円、経常利益で160百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で150百万円それぞれ増額修正した。また、2021年3月にインテリア事業を売却して以降、初めて営業利益段階で増益を達成することになる。為替は前期と同水準の135円/ドルを前提としている。

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 実績	24/3期			修正額	2Q 進捗率
		会社計画 (2023年7月)	修正計画	前期比		
売上高	22,584	23,500	22,800	1.0%	-700	51.6%
営業利益	346	370	400	15.5%	30	119.1%
経常利益	718	500	660	-8.2%	160	96.7%
特別損益	2,355	-	-	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,321	270	420	-81.9%	150	101.7%
1株当たり当期純(円)	275.18	32.01	49.79		17.78	

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)

	23/3期 実績	24/3期			修正額	2Q 進捗率
		会社計画 (2023年7月)	修正計画	前期比		
売上高	22,584	23,500	22,800	1.0%	-700	51.6%
マテリアルソリューション	18,069	18,000	17,500	-3.2%	-500	51.8%
アドバンステクノロジー	4,545	5,500	5,300	16.6%	-200	51.3%
調整額	-29	-	-	-	-	-
営業利益	346	370	400	15.5%	30	119.1%
マテリアルソリューション	618	900	900	45.5%	-	92.7%
アドバンステクノロジー	363	150	150	-58.7%	-	-
調整額	-635	-680	-650	-	30	-

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 3.2% 減の 17,500 百万円、営業利益は同 45.5% 増の 900 百万円となる見通し。既存事業の売上高は下期も上期と傾向は変わらない見通しだが、新規事業である地中熱ビジネスについてはリソース不足により従来計画の 700 百万円から 130 百万円に引き下げた。一方、営業利益は第 2 四半期までに収益改善が想定以上に進んだものの、2023 年 9 月以降、ナフサ価格が再び上昇傾向となっているため、高止まりしていた原材料価格やエネルギーコスト等の上昇リスクを第 4 四半期に保守的に織り込み、通期の営業利益は前回予想を維持した。

## 今後の見通し

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、本格的に事業の拡大を目指した。ターゲットは、ビニルハウス栽培などの施設園芸農業や工場、病院、公共施設などだが、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、掘削する工事が必要で設備投資額がかさみ、投資回収期間が他の再生可能エネルギーシステムと比べて長くなるの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るため、設備投資額が少なく済むというメリットがある。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。農業分野では遮光シートによる日照量等の調整による生産性向上、工場分野ではシートシャッターの活用によるアクセスしやすい開放的かつ機能的な空間の提供など、エネルギー効率の最適化だけでなく現場に従事する作業者の快適性向上なども含めたトータルソリューションの提案が可能となり、競合との差別化ポイントにもなる。

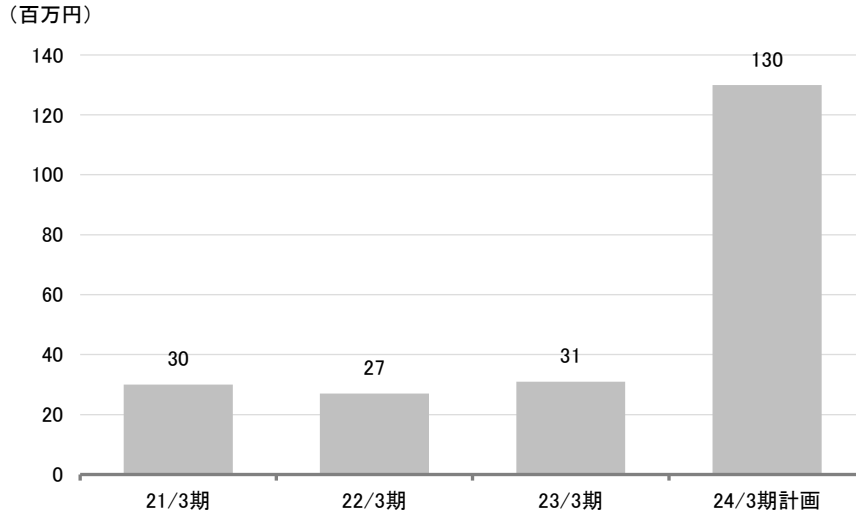
※「ヒートクラスター®」とは、地下10～200mの地中熱を利用したヒートポンプ方式の冷暖房システムで、年間を通して温度がほぼ一定となる地中に熱交換システムを設置し、冬の暖房時には外気より温度の高い地中から採熱し、夏の冷房時には外気より温度の低い地中に放熱することによって、既存の空調システムに対して大幅な省エネ化を実現できる。

2023年1月に自社工場（ダイオ袋井工場）にも導入済みで※、運用ノウハウを蓄積している。2024年3月期はこれら実績を踏まえて1億円を超える大型案件の受注獲得に取り組んできたが、前期に採用した人材の経験値がまだ不足していることから、2024年3月期は小規模案件で実績を積み重ね、経験値を高めたうえで2025年3月期以降に中～大規模案件を手掛ける方針にした。このため、2024年3月期の売上目標は700百万円から130百万円に引き下げたが、地中熱エネルギーシステムに対する見込み顧客の関心は高いようで大型案件の商談も進んでいる。今後は展示会への出展による認知度向上や、建設会社など協力会社のネットワークを広げながら事業拡大を目指す。2023年10月に連結売上高を下方修正する要因にもなったことから、2025年3月期の計画には保守的に織り込むことになりそうだ。

※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、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、CO<sub>2</sub>の排出量削減に貢献することになる。

今後の見通し

### 地中熱ビジネス売上高の推移



出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

### 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
- ・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 技術や通信技術を併用することで、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 16.6% 増の 5,300 百万円、営業利益は同 58.7% 減の 150 百万円となる見通し。金属調加飾フィルムの中国市場向けの販売低調により、売上高は前回予想から 200 百万円引き下げたが、営業利益は米国工場の歩留まり改善が進むことで前回予想を維持した。減価償却費が 2 億円強増えるため減益となるが、EBITDA では横ばい水準となる見込みだ。金属調加飾フィルムはエンブレム用での採用が広がっているほか、新規顧客の開拓や新たなアイテムでの採用の可能性も広がっており、中期的に高成長が期待できる事業として注目される。現時点で追加の大型設備投資の予定はないものの、大型受注を獲得した場合は一関工場の製造ラインを 1 本増設するなどの可能性が出てくる。

## RP 東プラと5つのタスクについて協議を進行中、 提携効果を見極め将来的に追加出資も検討

### 2. RP 東プラとの取り組み状況について

同社は2023年6月に、樹脂加工分野の同業で事業規模も同水準にあるRP 東プラの株式を取得し、持分法適用関連会社とした。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PETシート（部品トレー、食品包装材等向け）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。RP 東プラの資料によれば2023年3月期の連結業績は売上高で前期比0.1%増の23,171百万円、営業利益で同77.3%減の246百万円となった。同社と同様に、原材料コストやエネルギーコストの上昇が収益悪化要因となった。2024年3月期は値上げ効果が浸透することで増収増益を見込んでいる。また、2023年10月には旭化成パックス（株）から飲料・食品用プラスチック成形容器の製造販売事業を取得したことも発表している。

#### 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	23/3期
売上高	23,438	21,662	23,141	23,171
営業利益	275	762	1,084	246
経常利益	203	881	1,067	290
親会社株主に帰属する 当期純利益	108	683	882	498
純資産	3,398	4,166	4,964	5,525
総資産	21,056	20,879	19,452	19,002

出所：RP 東プラ「定時株主総会」資料よりフィスコ作成

同社がRP 東プラと資本業務提携を行った目的としては、経営リソースを共有することでシナジーを創出し、相互の企業価値向上を目指すことにある。現在、5つのタスクを抽出して現場レベルでの協議・検討を進めている段階にある。具体的には、生産効率の向上を目的とした生産の最適化では、食品用包装樹脂製品の生産の集約化の検討を進めている。両社ともに食品用包装樹脂製品を手掛けているが、同社においては生産性の低いことが課題となっていた。RP 東プラの生産拠点や製造設備を活用することで生産性向上が期待できる。また、売上高の向上を目的とした営業力の強化策として、RP 東プラの技術を活用した製品展開による新規顧客やニーズの開拓、環境対応製品の共同開発などが検討されているほか、コスト削減施策としては原材料の共同購買によるコストダウンや共同物流による物流費のコストダウンなどの検討が進められている。共同購買については別会社でもあるため、実現には時間がかかると見られるが、生産の最適化や環境対応製品の共同開発といったタスクについては比較的、スムーズに協議がまとまる可能性がある。

現状としては、相互に良好な関係を構築できそうな感触を得ているようで、海外展開なども含め順次新たなタスクも追加する予定となっている。また、提携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。



今後の見通し

**RP 東プラとの協業プロジェクト**

	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

## 金属調加飾フィルムの成長により、 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（株）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・サービスを育成することによって、原材料価格の動向に左右されにくい強固な事業基盤の構築を目指している。不採算品目の削減については価格改定により 2024 年 3 月期で目途を付け、今後はアライアンス戦略なども推進しながら、早期に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、環境対応製品）の育成と海外市場の開拓を進める。海外市場の開拓については、新型コロナウイルス感染症拡大での渡航制限があったため遅れていたが、今後は RP 東プラとの協業も含めた展開が期待される。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することを目指している。

#### (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では、注力製品である金属調加飾フィルムで技術的競合優位性を確保するための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 年春から米国現地生産を開始するなど、順調に進んでいるものと評価される。

今後の見通し

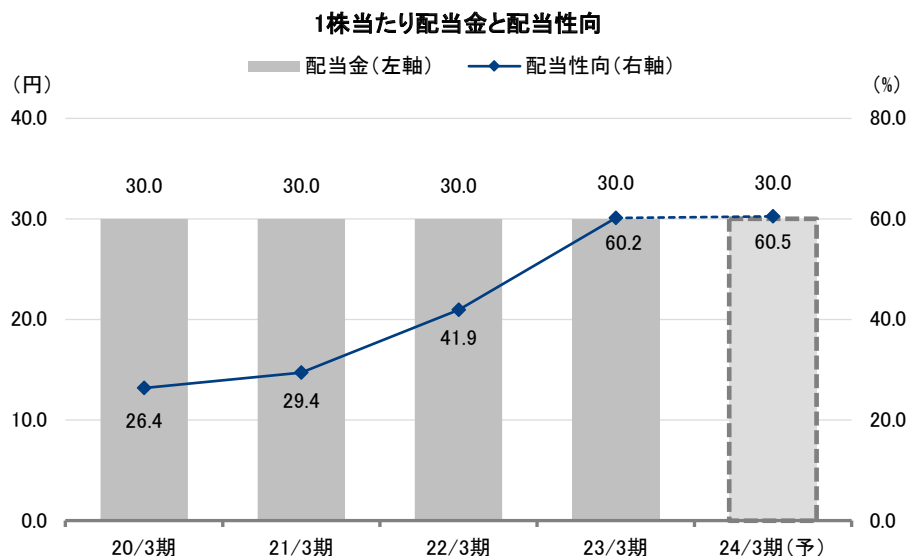
金属調加飾フィルムは、電波透過性並びに光透過性、意匠性の高さに加えて、環境にも優しいという長所がある。自動車業界ではCO<sub>2</sub>排出規制や環境規制などを背景に、EV車の普及だけでなく環境負荷の高いメッキ加工品の代替として金属調加飾フィルムの採用がエンブレムやリアスキッドプレートなどの外装品に徐々に広がっており、同社にとって受注拡大の好機となっている。積極投資に伴う減価償却負担はあるものの、短中期的には利益ベースでも成長軌道に乗るものと期待される。また、高透明多層フィルムについても自動車のCID向けだけでなく、HUDの搭載車種増加による成長期待は大きい。これら製品の成長によって同事業の売上高は2023年3月期実績の45億円から数年後には100億円規模に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も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60.5%)を予定している。



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。21/3期及び23/3期の配当性向はクレアネットの株式譲渡による影響を除いて算出。

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）の育成に取り組んでいる。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を確立している（社外取締役3名）社内取締役2名）。また、長期利益の獲得を企図して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しているほか、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