

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 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 1 部

企業情報はこちら >>>

2020 年 7 月 9 日 (木)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst Yuzuru Sato



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2020 年 3 月期業績実績	01
2. 2021 年 3 月期業績見通し	01
3. 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	09
■ 業績動向	10
1. 2020 年 3 月期の業績概要	10
2. 事業セグメント別の動向	12
3. 財務状況	16
■ 今後の見通し	17
1. 2021 年 3 月期業績見通し	17
2. 事業セグメント別見通し	18
3. 成長戦略	20
■ 株主還元策	21

ウェーブロックホールディングス

7940 東証 1 部

2020 年 7 月 9 日 (木)

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

要約

新型コロナウイルス感染症の影響は比較的軽微、 中長期的には自動車向け金属調加飾フィルムの成長に期待

ウェーブロックホールディングス <7940> は、住宅用壁紙や防虫網で業界トップとなる樹脂加工メーカー。インテリア事業（住宅用壁紙）とマテリアルソリューション事業（建設用、産業用、住宅用、農業用、包装用各種資材）、アドバンステクノロジー事業（金属調加飾フィルム、PMMA/PC2 層シート等）の 3 事業を展開している。住宅用壁紙に関しては主に筆頭株主でもあるサンゲツ <8130> を通じて流通販売されている。

1. 2020 年 3 月期の業績実績

2020 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 3.6% 増の 29,251 百万円、営業利益で同 6.7% 増の 1,622 百万円と増収増益となった。売上高はインテリア事業が堅調に推移したこと、アドバンステクノロジー事業のなかでディスプレイ用拡散板の仕入販売が増加したことなどにより過去最高を連続で更新した。また、営業利益はアドバンステクノロジー事業の減益をインテリア事業及びマテリアルソリューション事業の増益でカバーし 2 期ぶりの増益に転じた。原材料価格の変動に対応した販売価格の見直し効果や生産性改善の効果が増益要因となっている。なお、非上場化の際に生じた「負のれん」の償却が期中に終了したこと等から、営業外収益が前期比 446 百万円減少し、経常利益は同 17.7% 減、親会社株主に帰属する当期純利益は同 22.4% 減とそれぞれ減益となっている。

2. 2021 年 3 月期業績見通し

2021 年 3 月期の業績は、売上高で前期比 0.9% 減の 29,000 百万円、営業利益で同 1.4% 減の 1,600 百万円を見込んでいる。上期は新型コロナウイルス感染症の影響を受けるものの、下期には徐々に需要が回復することを想定した計画となっている。4～5 月の状況については自動車関連向けの販売は苦戦しているものの食品用包装資材、飛沫感染防止用シートなどの引き合いが好調で、新型コロナウイルス感染症のマイナス影響は比較的軽微だった模様だ。通期の事業セグメント別見通しでは、インテリア事業とアドバンステクノロジー事業で減収を見込む一方で、包装資材や農業資材を中心にマテリアルソリューション事業で増収を見込んでいる。営業利益についてはインテリア事業で減益となるものの、マテリアルソリューション事業やアドバンステクノロジー事業で増益を見込んでいる。アドバンステクノロジー事業については、前期に計上した中国スマートフォン向け 2 層シートに関する 1 億円強の一時費用（在庫評価減等）がなくなることが増益要因となる。

ウェーブロックホールディングス

7940 東証 1 部

2020 年 7 月 9 日 (木)

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

要約

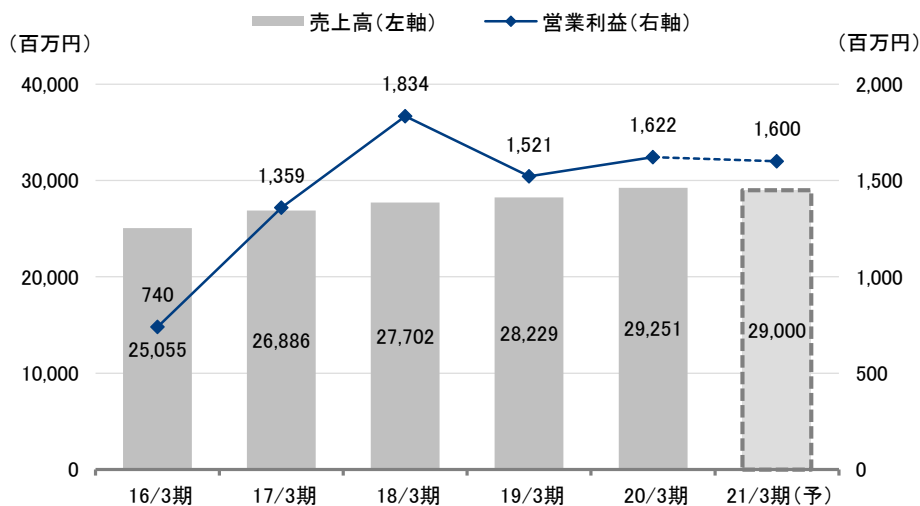
3. 成長戦略

同社では、今後の成長戦略として「顧客関係の強化」と「メーカー回帰」を推進することで安定的かつ継続的な成長を目指していく方針だ。ICT の進化や EC の普及でバリューチェーンの効率化が進む結果、メーカーと最終顧客の距離がさらに近くなると想定しており、顧客との関係構築がより重要になると見ている。また、競争激化が続くなかで、メーカーゆえに保有するリソースを最大限に生かし、顧客ニーズに合った製品・ソリューションを提供することで成長を目指していく考えだ。なお、今後の成長分野としては、自動車向けの金属調加飾フィルムが注目される。電波透過性、光透過性、防錆性、成型性、意匠性の高さが特長となっており、フロントグリル部分の外装部品向けなどを中心に、日系メーカーだけでなく海外メーカーにも採用が進んでいるようだ。まだ売上規模は小さいものの、中長期的な成長ポテンシャルは高く、今後の動向が注目される。

Key Points

- ・ 住生活・農業・産業用資材から自動車・スマートフォン向け部材まで幅広い領域に展開する樹脂加工メーカー
- ・ 2020 年 3 月期業績は負ののれん償却益が終了したことにより経常減益となるも、売上高と営業利益は前期を上回って着地
- ・ 2021 年 3 月期は新型コロナウイルス感染症の影響を受けるものの、下期からの回復を見込む

連結業績推移



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 1 部

2020 年 7 月 9 日 (木)

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

会社概要

住生活・農業・産業用資材から自動車・スマートフォン向け部材まで幅広い領域に展開する樹脂加工メーカー

1. 会社沿革

ウェーブロックホールディングス <7940> は、1964 年に糸強化プラスチックシートに関する製法特許「ウェーブブロック」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ブロック（株）が起源となる。ウェーブブロック製法とは、2 枚のプラスチックフィルムの間に合成繊維の糸を波状に複数配列し、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った特長があった。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、創業者である木根洸弘水（きねぶちひろみ）氏が、同分野においてウェーブ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ト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（現 JASDAQ）に登録、株式公開を果たした。

2003 年 4 月に創業者の長男で現在の代表取締役社長である木根洸純（きねぶちじゅん）氏に経営がバトンタッチされると、M&A も活発に取り組んでいくことになる。木根洸氏は前職の米リーマン・ブラザーズで M&A アドバイザリー業務に従事し、その後、シリコンバレーでもベンチャー投資業務に携わるなど、同分野において豊富な経験と知識を有しており、同社の成長戦略の 1 つとしてこうしたスキルを生かしていくことになる。

2003 年以降の M&A や経営改革の取組状況について見ると、2003 年 12 月に東証第 2 部に上場していた防虫網トップメーカーのダイオ化成（株）の株式を公開買付けにより取得し、連結子会社化（2005 年 4 月完全子会社化）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えるようにする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ブロックに移管した。2006 年 4 月にはインテリア事業強化のため、同業のヤマト化学工業（株）（現（株）ウェーブブロックインテリア）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ブロックからアドバンストテクノロジー事業を分離し、（株）ウェーブブロック・アドバンスト・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販売部門についてもイノボックスに統合した。

ウェーブロックホールディングス

7940 東証 1 部

2020 年 7 月 9 日 (木)

http://www.wavelock-holdings.com/ja/ir.html

会社概要

2019 年 1 月にはダイオ化成の営業・購買・管理部門をイノベックスに集約し、イノベ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 月にダイオ化成、日本ウェーブロックをイノベックスに吸収合併し、イノベ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、PMMA/PC2 層シートの製造販売を行っていた（株）シャインテクノを 2020 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。

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 年に韓国に販社を設立したのに続き、2018 年に米国、2019 年にドイツにそれぞれ販社を設立して主に自動車分野に向けた営業活動を開始している。また、編織事業の製造機能強化のため 2012 年に中国に製造子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のため子会社を香港に、2018 年には ASEAN 地域における事業の活動強化を目的とした子会社をタイにそれぞれ設立している。

なお、同社は 2009 年 3 月にウェーブロックインベストメント（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（現在は東証第 1 部）。非上場化を決断した背景には、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、将来の収益の柱と成り得る新規事業を育成していくため、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進め、2017 年 3 月期には赤字が続いていたアドバンステクノロジー事業の黒字化も実現している。また、2015 年には主要取引先であったインテリア商社最大手のサンゲツと業務資本提携を締結し、サンゲツが同社の筆頭株主（出資当時の出資比率 22.2%）となり関係強化を進めるなど、非上場化を決断したことは結果的に同社にとって良い判断であったと弊社では考えている。

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、塩ビ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（1996 年 12 月に東証第 2 部に上場）
1991 年 9 月	岩手県に一関工場が竣工し、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）（現 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のダイオ化成（株）の株式の 50.1% を取得し連結子会社化（現在は完全子会社）、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）に事業のすべてを承継し、純粋持株会社化

ウェブブロックホールディングス

7940 東証 1 部

2020 年 7 月 9 日 (木)

http://www.wavelock-holdings.com/ja/ir.html

会社概要

年月	主な沿革
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（株）ウェブブロックインテリア）の株式の 60.0% を取得し、連結子会社化（現在は完全子会社）
2006年 4月	子会社として（株）シャインテクノを新設。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	インテリア事業の更なる強化のため、ヤマト化学工業をウェブブロックインテリアに商号変更し、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同社の子会社とする
2009年 3月	ウェブブロックインベストメント（株）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	日本ウェブブロックから新設した（株）ウェブブロック・アドバンスト・テクノロジーにシャインテクノ株式を承継し、アドバンストテクノロジー事業の中核子会社とする
2012年 3月	アドバンストテクノロジー事業の強化のため、韓国に販売会社 Wavelock Korea Co., Ltd. を新設
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
2012年 6月	編織事業の製造機能強化のため、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、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. を新設
2013年 4月	産業資材・包材事業の更なる強化のため、日本ウェブ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更なる品質向上、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。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	東京証券取引所第 2 部に再上場（2018 年 4 月に第 1 部に指定替え）
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. を新設
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、Wavelock Advanced Technology Inc. を新設
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ブ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、Wavelock Advanced Technology GmbH. を新設
2020年 4月	ダイオ化成及び日本ウェブ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ブブロック・アドバンスト・テクノロジーに吸収統合

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

住宅用壁紙、防虫網で国内トップシェア

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（ラミネート、カレンダー加工、多層押出、印刷、真空成型、蒸着、紡糸、編織等）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（壁紙、食品トレー容器用シート、農業用及び建設・工事用シート、防虫網、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。

ウェーブロックホールディングス

7940 東証 1 部

2020 年 7 月 9 日 (木)

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

会社概要

連結子会社

名称	所有割合	主な事業内容
ウェーブロックインテリア	100.0%	インテリア事業
サクラポリマー	100.0%	
ヤマト化学工業	100.0%	
Wavelock International Asia (香港)	100.0%	
イノベックス	100.0%	マテリアルソリューション事業
掛川ソーイング	100.0%	
Wavelock International (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%	アドバンスドテクノロジー事業
Wavelock Korea (韓国)	100.0%	
Wavelock Advanced Technology (米)	100.0%	
Wavelock Advanced Technology (独)	100.0%	

出所：有価証券報告書よりフィスコ作成

(1) インテリア事業

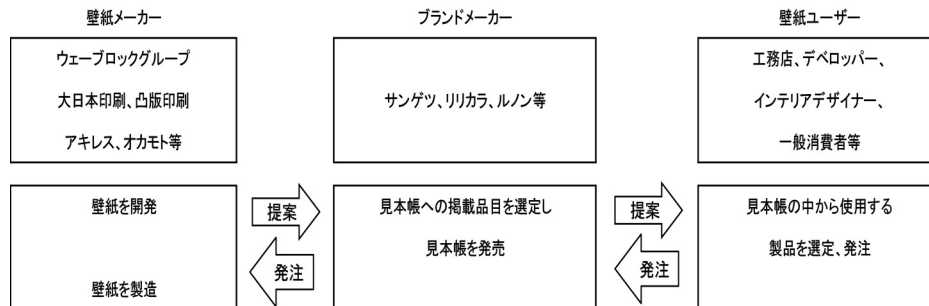
インテリア事業では主に住宅用壁紙製品の製造販売を展開しており、国内の製造シェアはトップとなっている。壁紙業界の構造は、同社や大日本印刷 <7912> 等の壁紙メーカーと、それを自社ブランドとして販売するサンゲツやリリカラ <9827> 等のブランドメーカーとで棲み分けされており、ブランドメーカーではサンゲツが国内市場で 50 ～ 60% とトップシェアを握っている。また、同社のインテリア事業の売上高のうち、サンゲツ向けの比率は 2020 年 3 月期で 8 割強と大半を占めている。

壁紙業界では、ブランドメーカーが最終ユーザー（工務店、デベロッパー、一般消費者等）に対して定期的に発売する見本帳※をもとに壁紙を提案し、最終ユーザーがその中から新築またはリフォーム用途等で使用する壁紙を選定して発注し、ブランドメーカーが受注に基づいて壁紙メーカーに発注する流れとなる。このため、壁紙メーカーは、ブランドメーカーが発売する見本帳への掲載点数を増点すること、また、その中で最終ユーザーから選ばれる製品をいかに多く掲載できるかが、売上増加の重要なカギとなる。ちなみに、サンゲツが 2019 年 6 月に発売した見本帳「SP 2019-2021」（量産品）に掲載されている見本品のうち、4 割程度が同社製品である。

※ 実物の色や素材を確認するために、一定数のサンプル品を 1 冊のブック形式にまとめたもの。見本帳に掲載される製品は同一価格帯となっており、ブランドメーカーはグレードや用途等に合わせて複数の見本帳を定期的に更新、発売している。見本帳は一般的には 2 年ごとに更新されているものが多い。

会社概要

壁紙業界の構造



出所：会社資料よりフィスコ作成

同社は、壁紙の中でも一般的に広く利用される量産品と、高価格帯となる中級品を手掛けており、製造体制としては量産品を一関工場（岩手県）で、中級品を成田工場（千葉県）で製造する 2 工場体制を敷いている。同社の特徴として、量産品において業界トップのコスト競争力を有していることが挙げられる。これは同社が事業開始当初は製造の前工程（裏打紙に樹脂をコーティングし壁紙ベース材とする工程）だけを行っており、ベース材に関して他社よりも製造能力の高い設備を保有していたこと、また、1995 年に現サクラポリマーに資本参加して以降、後工程（印刷工程、発泡・エンボス工程）まですべての工程を内製化し、2017 年 2 月に、ボトルネックとなっていた後工程の設備の増強により一関工場の生産能力を従来比 1.5 倍に引き上げたことが要因となっている。

(2) マテリアルソリューション事業

同社は 2019 年 1 月より編織事業と産業資材・包材事業を組織統合し、2020 年 3 月期より新たにマテリアルソリューション事業としてセグメント開示した。事業部名にソリューションを加えたのは、保有する技術力や開発ノウハウを組み合わせる顧客課題を解決する「ソリューションの提供」を可能にする体制を構築し、事業拡大につなげていく意思の表れと言える。

旧編織事業の主力製品は、住宅用の防虫網や園芸用ネット、遮光網等の樹脂製ネット製品等で、張替用防虫網では国内で約 7 割とトップシェアを握り、その他の製品についても高シェアを有している。主要顧客は大手ホームセンターのほかサッシメーカーや建設・仮設リース会社、農業資材卸専門店等となる。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自社工場（掛川工場、袋井工場）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在庫を一定量自社で蓄え、また、シーズンインに向けた顧客店舗への大量発送および急な受注にも対応可能な物流体制を備えていることにより、顧客店舗での品切れリスクを解消可能とする販売体制を敷いている。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、こうした販売体制は構築できておらず品切れが発生することもあり、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、同社の高いシェアにつながっているものと考えられる。

ウェーブロックホールディングス

7940 東証 1 部

2020 年 7 月 9 日 (木)

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

会社概要

また、旧産業資材・包材事業のうち産業資材は、主に建設仮設資材や業務用衣料、農業資材、工場向け間仕切り用カーテン、防煙垂壁用途の高透明不燃シート等を複数の樹脂素材を組み合わせて加工することによって製品化している。販売先は、主に建設・仮設リース会社や商社等となる。また包材事業では、合成樹脂を原料とし、用途に合わせて耐熱性等の機能を付与させた各種シート及びその成型品を製造し、食品メーカーや容器メーカー等に販売している。生産拠点は古河工場（茨城県）がメインの工場であり、一部製品については一関工場で製造している。

なお、マテリアルソリューション事業のサブセグメントとして市場別に、リビングソリューション（生活資材）、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（産業資材）、パッケージングソリューション（包材）、アグリソリューション（農業資材）に分類している。

産業資材の製品例

建築防災シート



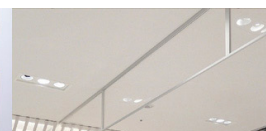
ビニルハウスシート



工場間仕切り



防煙垂壁



梱包事業の製品例（食品トレー容器シート）



出所：ホームページより掲載

(3) 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、金属調加飾フィルム（主に自動車の内外装及び外装部品向け）や PMMA（アクリル樹脂）/PC（ポリカーボネート）2 層シート（主にスマートフォン筐体、カーナビゲーション向け）の製造販売、医療用湿布の不織布印刷や離型フィルムへの印刷・シリコン処理加工のほか、食品包材向け開封テープの仕入販売を行っている。

金属調加飾フィルムは、PET（ポリエチレンテレフタレート）フィルムに金属を蒸着させ、耐候性を保つために表面側に PMMA 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。メッキ加工品とは異なり、錆びず、車体の軽量化に寄与するなど環境負荷が小さいだけでなく、電波並びに光の透過性が高いこと、成型性、意匠性にも優れるといったメリットを持つことから、自動運転技術の普及を見据えて自動車エンブレム等への採用拡大も期待されており、潜在的な成長ポテンシャルは大きいと見られる。樹脂部品へ金属を直接蒸着する製法を採用する競合企業もあるが、同社の製法は歩留まりが高くコスト面でも有利となるケースが増えている。

※ 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。

ウェーブロックホールディングス

7940 東証 1 部

2020 年 7 月 9 日 (木)

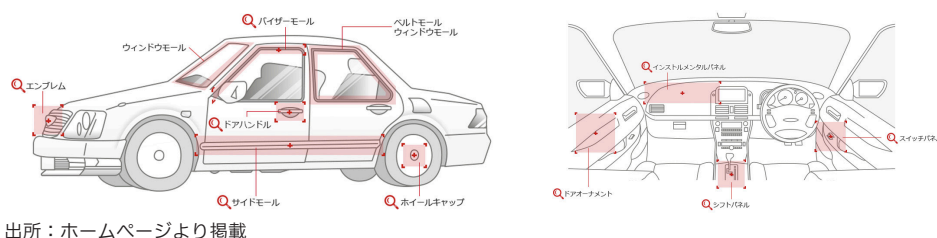
http://www.wavelock-holdings.com/ja/ir.html

会社概要

こうした特性を生かせる用途として、主に自動車の外装・内装用並びに自動車・自動二輪向けの部品外装用、家電製品用として採用が進んでいる。自動車向けでは国内だけでなく中国や欧米、韓国、南米、ロシア等で販売実績があり、米国と欧州については現地に拠点を設け、営業活動を一段と強化している。自動二輪向けでは、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 拠点体制だが、フィルムは古河工場で製造されており、名古屋工場（2018 年 6 月新設）では、従来、外部委託していたシート成型加工工程を行い、内製化率を高めている。

金属調加飾フィルムのうち、自動車外装用の競合としてオランダの Akzo Nobel N.V.（アクゾノーベル）が挙げられる。また、PMMA/PC 2 層シートのうちスマートフォン筐体向けに関しては中国ローカル企業と競合し価格競争も激しいため、今後は光学特性の高さを強みとして車載分野（カーナビゲーションやインストルメントパネル向け等）での取り組みに注力していく方針となっている（同分野では三菱ガス化学 <4182> が最大手）。

自動車向けの採用事例



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、注力事業であるアドバンステクノロジー事業において自動車外装・内装分野での潜在的な需要があり、これらを開拓することで事業拡大が期待できること、また、現在は売上高比率で 1 割以下の水準にとどまっている海外市場での成長が期待できる点にある。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低下につながるリスク、また、壁紙材や防虫網、産業資材・包材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。

ウェーブロックホールディングス

7940 東証 1 部

2020 年 7 月 9 日 (木)

http://www.wavelock-holdings.com/ja/ir.html

会社概要

同社が固有に持つ強みは、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ことができること、事業領域が住宅、農業、建設、自動車など幅広い分野に展開しているため、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、売上高の約 25% をサンゲツに依存しており、同社の販売動向や経営戦略の変更等があった場合にその影響を受けるリスクがあること、現在の主力事業である壁紙材や防虫網、産業資材等の国内市場が成熟化しており、収益成長を継続的に続けていくためには、アドバンステクノロジー事業を核とした新規事業、新市場の開拓を進めていくことが必要である点が挙げられる。

SWOT 分析

	プラス要因	マイナス要因
外部環境	<成長機会 (Opportunity) > - 自動車分野で進む環境規制の強化に加えて、軽量化、デザイン性の向上ニーズの高まり、CASE 化を背景とした金属調加飾フィルム、PMMA/PC2 層シートの市場拡大が見込まれる - 海外売上高比率が 1 割以下と低く、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の欧米展開等)	<脅威 (Threat) > - 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上昇し、利益率低下につながるリスク - 国内の壁紙市場や産業資材・包材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	<強み (Strength) > - 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 - 事業領域が、住宅、農業、建設、自動車分野など多岐にわたり、収益ポートフォリオの分散化により収益の安定性が高い - 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	<弱み (Weakness) > - 売上高の約 25% はサンゲツ向けであり、同社の販売動向や経営戦略の変更等があった場合に、その影響を受ける可能性がある - 現在の主力事業は市場が成熟化しており、新規事業や新市場の開拓が進まなければ収益が伸び悩む可能性がある

出所：会社資料よりフィスコ作成

業績動向

2020 年 3 月期業績は負ののれん償却益が終了したことにより経常減益となるも、売上高、営業利益は前期を上回って着地

1. 2020 年 3 月期の業績概要

2020 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 3.6% 増の 29,251 百万円、営業利益で同 6.7% 増の 1,622 百万円、経常利益で同 17.7% 減の 1,598 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 22.4% 減の 1,108 百万円となった。

ウェーブロックホールディングス

7940 東証 1 部

2020 年 7 月 9 日 (木)

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

業績動向

売上高についてはインテリア事業が堅調に推移したほか、アドバンステクノロジー事業においてディスプレイ用拡散板の仕入販売が増加したこともあり、5 期連続の増収、過去最高売上を更新し、会社計画比でも若干上回って着地した。営業利益については、インテリア事業とマテリアルソリューション事業において、前期から取り組んできた原価材料上昇分の売価転嫁が進んだことや生産性改善施策が奏功して増益となり、アドバンステクノロジー事業の減益を吸収し、2 期ぶりの増益に転じた。なお、アドバンステクノロジー事業ではスマートフォン用 PMMA/PC2 層シートについて、顧客要求を満たさない製品が発生したことに伴うクレーム補償費や在庫評価減等の一時的費用を第 4 四半期に 1 億円強計上しており、会社計画からの下振れ要因となった。

なお、営業外で従来計上してきた負ののれん償却（営業外利益）の計上期間が期中で終了したこと等により、営業外収益が前期比 446 百万円減少したことで、経常利益、親会社株主に帰属する当期純利益が 2 ケタ減益となっている。

2020 年 3 月期連結業績

(単位：百万円)

	19/3 期		期初計画	20/3 期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前期比	計画比
売上高	28,229	-	29,000	29,251	-	3.6%	0.9%
売上原価	21,676	76.8%	-	22,231	76.0%	2.6%	-
販管費	5,031	17.8%	-	5,396	18.4%	7.3%	-
営業利益	1,521	5.4%	1,800	1,622	5.5%	6.7%	-9.9%
(負ののれん償却額)	388	1.4%	-	18	0.1%	-	-
経常利益	1,943	6.9%	1,780	1,598	5.5%	-17.7%	-10.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,429	5.1%	1,200	1,108	3.8%	-22.4%	-7.6%

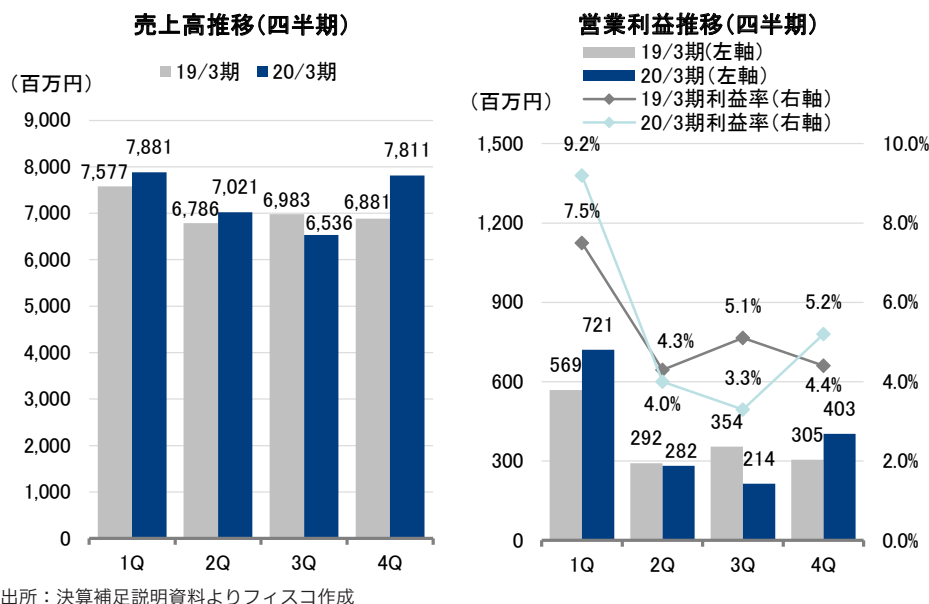
出所：決算短信よりフィスコ作成

四半期ベースの業績動向を見ると、第 1 四半期については、原材料価格上昇分の売価転嫁値上げの効果や、相対的に利益率の高い製品の売上高が増加したことにより、営業利益、営業利益率ともに前年同期を上回ったが、第 2 四半期はインテリア事業、マテリアルソリューション事業で好調を持続したものの、アドバンステクノロジー事業の利益減が響いて、営業利益、営業利益率とも前年同期を下回った。また、第 3 四半期はアドバンステクノロジー事業の利益減が続いたことに加えて、マテリアルソリューション事業において、新たに導入した従業員インセンティブプランの会計処理上、75 百万円を引き当てたことにより、営業利益、営業利益率ともに悪化している。第 4 四半期はアドバンステクノロジー事業が一時費用の計上もあって営業損失を計上したものの、繁忙期に当たるインテリア事業やマテリアルソリューション事業の一部で売上が好調に推移したことから、営業利益、営業利益率ともに前年同期を上回る水準となった。

ウェーブロックホールディングス
7940 東証 1 部

2020 年 7 月 9 日 (木)
http://www.wavelock-holdings.com/ja/ir.html

業績動向



インテリア事業、マテリアルソリューション事業の収益性が向上、前期比で 2 ケタ増益に

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)

	18/3 期 実績	19/3 期 実績	20/3 期			
			計画	実績	前期比	計画比
売上高	27,702	28,229	29,000	29,251	3.6%	0.9%
インテリア	9,029	9,112	9,600	9,693	6.4%	1.0%
マテリアルソリューション	16,021	16,261	16,300	16,200	-0.4%	-0.6%
アドバンステクノロジー	3,436	3,572	3,800	4,001	12.0%	5.3%
調整額	-2,062	-716	-700	-643	-	-
営業利益	1,834	1,521	1,800	1,622	6.7%	-9.9%
インテリア	863	724	830	922	27.5%	11.2%
マテリアルソリューション	1,029	919	1,010	1,120	21.9%	11.0%
アドバンステクノロジー	294	306	430	80	-73.6%	-81.2%
調整額	-352	-429	-470	-501	-	-

※ 18/3 期のマテリアルソリューション事業売上高はセグメント統合前の参考値

出所：決算短信、決算補足説明資料よりフィスコ作成

業績動向

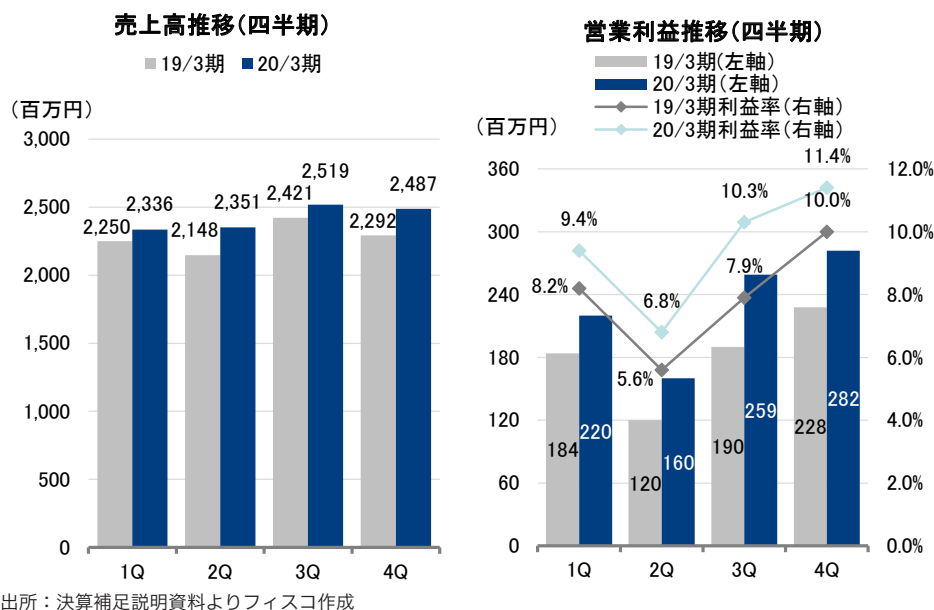
(1) インテリア事業

インテリア事業の売上高は前期比 6.4% 増の 9,693 百万円、営業利益は同 27.5% 増の 922 百万円となった。同社グループ製品の掲載点数が増加したサンゲツの中級品見本帳 FINE（2019 年 5 月発売）及び量産品見本帳 SP（2019 年 6 月発売）が期を通して順調に市場に伸長したことを受け、サンゲツ向けの売上高が前期比 7% 増と伸長したことが増収要因となった。新たに量産品見本帳に掲載された、機能量産品と呼ばれる撥水、抗菌、ストレッチといった付加価値のある製品の販売好調が牽引。業界全体の壁装材出荷数量は前期比 1.7% 減であったことからすると、引き続き同社は壁装業界において競争力を維持しているものと考えられる。

営業利益の増収要因は、値上げ効果*も含めた増収効果で 130 百万円、製造効率の改善効果で 130 百万円となり、物流費用等の増加 50 百万円を吸収した。また、四半期ベースの業績推移を見てもすべての四半期において増収増益となり、会社計画に対しても売上高、利益ともに超過するなど順調に推移した。

* 2018 年秋に原材料費上昇分の売価転嫁を実施しており、2020 年 3 月期は通年で値上げ効果が寄与した。

インテリア事業



(2) 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 0.4% 減の 16,200 百万円、営業利益は同 21.9% 増の 1,120 百万円となった。営業利益の増減要因を見ると、アグリソリューション分野の減収により 41 百万円の減益となったが、粗利率の高い商材の増収効果で 132 百万円の増益、パッケージソリューション分野の利益率改善で 91 百万円の増益となった。

分野別の動向で見ると、リビングソリューション分野は前シーズンより取引が本格的に開始した大手ホームセンター向けの販売が好調に推移し、第 4 四半期においても 3 月の需要期シーズンインに出荷が好調だったことで増収増益に寄与した。

ウェーブロックホールディングス

7940 東証 1 部

2020 年 7 月 9 日 (木)

http://www.wavelock-holdings.com/ja/ir.html

業績動向

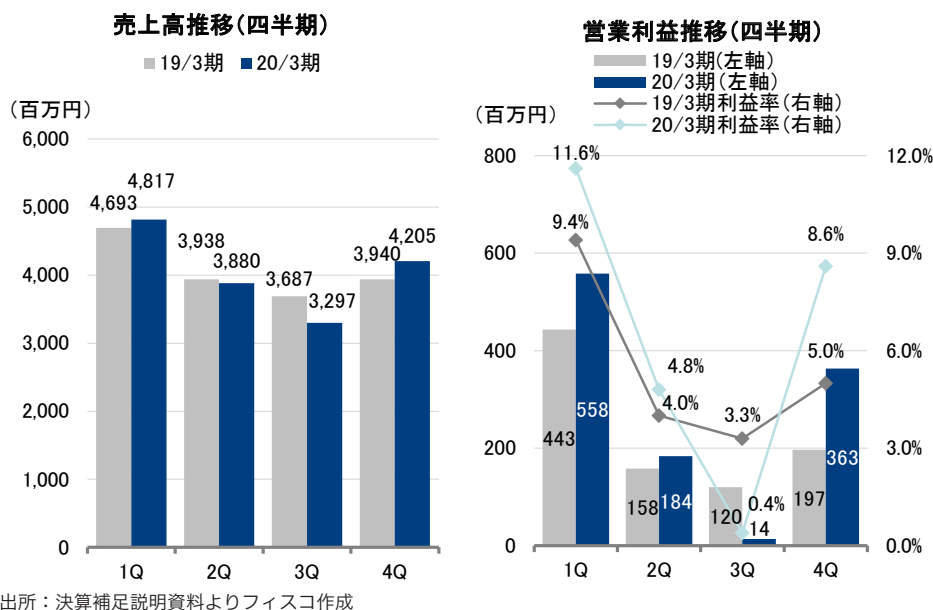
ビルディングソリューション及びインダストリアルソリューション分野は、相対的に粗利率の高い防煙垂壁用の高透明不燃シートの販売がショッピングセンター向けで好調だったほか、サッシメーカー向け防虫網、工場向け間仕切りシートも堅調に推移し、利益率の上昇要因ともなった。

パッケージングソリューションは原材料費上昇分の売価転嫁が進んだほか、2019 年 3 月期の後半より取り組んでいる収益性改善施策（受注の選択と集中、生産体制の再構築）が奏功し、収益率が大幅改善した。

アグリソリューションについては国や地方自治体からの補助金事業案件の減少や、台風等による自然災害、長梅雨や暖冬等の天候不順による需要の減少により販売が苦戦し、減収減益となった。

なお、四半期ベースで見ると第 3 四半期の営業利益が大きく落ち込んでいるが、これは 2020 年 3 月期より従業員の賞与に充てるインセンティブプランを導入しており、これに関する引当金 75 百万円を計上したことが主因となっている。同プランでは、通期の営業利益予算を相当程度額超過した営業利益を計上する場合に、その一部を従業員の賞与に充てるといった内容となっており、当期はそれに該当したことになる。通期会社計画に対する実績は売上高で 0.6% 未達となったが、営業利益は 11.0% 超過した。

マテリアルソリューション事業



(3) 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 12.0% 増の 4,001 百万円と増収となったものの、営業利益は同 73.6% 減の 80 百万円と大幅減益となり、事業別の営業利益では唯一会社計画を下回った。

ウェーブロックホールディングス

7940 東証 1 部

2020 年 7 月 9 日 (木)

http://www.wavelock-holdings.com/ja/ir.html

業績動向

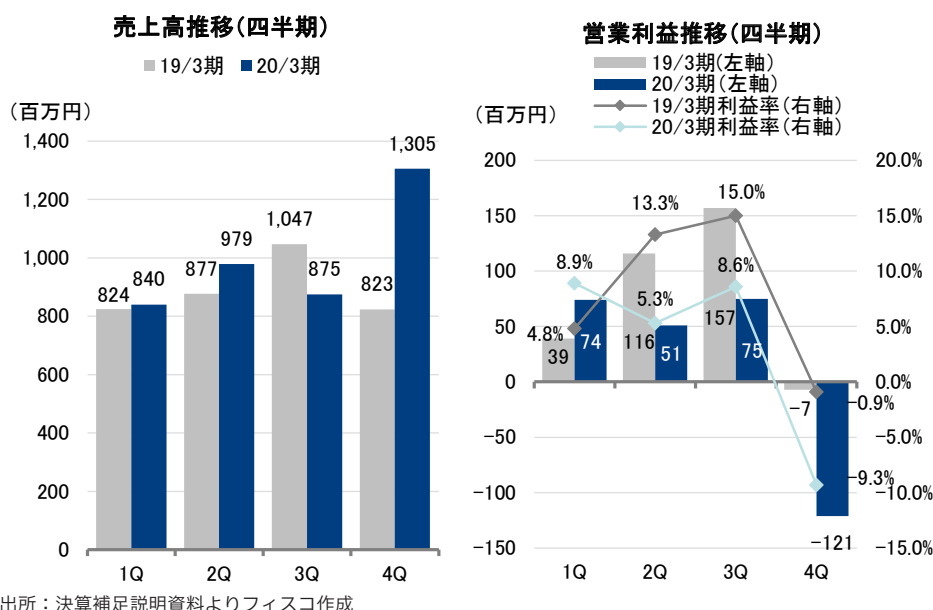
主力の金属調加飾フィルムは、国内向け車両パーツ加工やインド・東南アジアの自動二輪向け、利益率の高い北米市場向けの販売が伸長したものの、ここ数年成長を続けていた中国向けが、米中貿易摩擦の長期化や排ガス規制強化の影響により第 3 四半期まで低迷していたことに加え、第 4 四半期には新型コロナウイルス感染症の影響で販売先工場の稼働が停止したこともあり、売上高が前期比で落ち込んだ。営業利益についても売上減に伴い 48 百万円減少した。

また、PMMA/PC2 層シートも売上高、営業利益ともに前期比で大きく下回り、営業利益については損失を計上した。これは主用途先である中国スマートフォン筐体向けで販売量が減少したことに加えて、特定顧客向けで品質問題が発生し、それに伴う滞留在庫の評価減を実施したことや、品質改善のための試作費用及びクレーム費用等を計上したことが要因だ。販売量の減少とこの品質問題に関連した費用で 178 百万円を計上している。同社が出荷している筐体向け 2 層シートの下流工程におけるハードコーティング後の耐久試験で 1 ～ 2 割程度の比率で割れが発生したようだが、現在は割れ対策品の開発は完了している。

こうしたなかで増収となったのは、仕入販売商品であるフラットパネルディスプレイ用拡散板が第 4 四半期に入って韓国向けに急伸したことが挙げられる。韓国ディスプレイメーカーの中国にある取引先工場が新型コロナウイルス感染症の影響で第 4 四半期にストップしたことで、急遽、同社の韓国子会社を通じて台湾メーカーから拡散板を仕入れることになった。売上寄与は大きかったが、仕入販売品のため利益率も低く営業利益への影響は軽微にとどまった。

四半期ベースの業績推移で、第 4 四半期に売上高が急伸しているのは拡散板の仕入販売増によるもので、営業利益が損失となっているのは PMMA/PC2 層シートの品質問題によるものであることがわかる。

アドバンステクノロジー事業



有利子負債の削減により財務体質の改善が進み、 攻めの投資を行える状況に

3. 財務状況

2020 年 3 月期末の総資産は前期末比 336 百万円減の 29,144 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では現預金が 323 百万円増加し、営業債権が 321 百万円減少した。また、固定資産では減価償却が進んだことにより有形固定資産が 254 百万円減少したほか投資有価証券が 187 百万円減少した。

負債合計は前期末比 1,137 百万円減少の 17,066 百万円となった。未払法人税等が 259 百万円、未払消費税等が 212 百万円それぞれ増加した一方で、有利子負債が 1,796 百万円減少したことによる。純資産は前期末比 800 百万円増加の 12,078 百万円となった。配当金支出 278 百万円があったが、親会社株主に帰属する当期純利益 1,108 百万円の計上により利益剰余金が増加した。

経営指標を見ると、有利子負債の削減が順調に進んでおり、有利子負債比率が前期末の 87.0% から 66.3% まで低下した。ここ数年は設備投資を減価償却の範囲内に抑え、財務体質の改善に取り組んできたことが奏功している。自己資本比率についても 41.3% と年々上昇している。一方、収益性について見ると、売上高営業利益率が 5% 台と安定した水準で推移している。前述したように同社の事業領域が幅広く、特定業種の好不況の影響を受けにくいことが一因と見られる。財務体質の改善が一定程度進んできたことから、今後は再度、成長を図るための攻めの投資を行う体制が整ったと弊社では見ている。

連結貸借対照表

(単位：百万円)

	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期	増減額
流動資産	15,240	16,492	16,367	16,420	52
(現預金)	2,062	2,489	2,044	2,367	323
(営業債権)	7,292	7,795	7,727	7,406	-321
固定資産	13,301	13,283	13,113	12,724	-389
総資産	28,541	29,775	29,481	29,144	-336
流動負債	10,566	10,895	10,950	9,630	-1,319
(営業債務)	3,808	4,390	4,412	4,335	-76
固定負債	9,017	8,210	7,254	7,436	182
負債合計	19,583	19,106	18,204	17,066	-1,137
(有利子負債)	10,816	10,115	9,788	7,992	-1,796
純資産合計	8,957	10,669	11,277	12,078	800
(安全性)					
流動比率	144.2%	151.4%	149.5%	170.5%	21.0pt
自己資本比率	31.2%	35.7%	38.2%	41.3%	3.1pt
有利子負債比率	121.5%	95.0%	87.0%	66.3%	-20.7pt
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	5.9%	7.4%	6.6%	5.5%	-1.1pt
ROE (自己資本利益率)	12.8%	16.3%	13.1%	9.5%	-3.6pt
売上高営業利益率	5.1%	6.6%	5.4%	5.5%	0.1pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

連結キャッシュ・フロー

(単位：百万円)

	17/3 期	18/3 期	19/3 期	20/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	3,195	1,882	1,520	2,864
投資活動によるキャッシュ・フロー	-2,161	-776	-855	-465
財務活動によるキャッシュ・フロー	-822	-688	-1,088	-2,114
現金及び現金同等物の期末残高	2,062	2,489	2,044	2,367

出所：決算短信よりフィスコ作成

今後の見通し

2021 年 3 月期は新型コロナウイルス感染症の影響を受けるものの、下期からの回復を見込む

1. 2021 年 3 月期の業績見通し

2021 年 3 月期の連結業績は、売上高で前期比 0.9% 減の 29,000 百万円、営業利益で同 1.4% 減の 1,600 百万円、経常利益で同 1.2% 減の 1,580 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 9.8% 減の 1,000 百万円と若干の減収減益を見込んでいる。上期については新型コロナウイルス感染症の影響で営業利益は前年同期比 15.4% 減と落ち込むものの、下期から徐々に需要が回復することを想定して計画を策定している。

2021 年 3 月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	20/3 期		21/3 期					
	通期実績	対売上比	上期計画	対売上比	前年同期比	通期計画	対売上比	前期比
売上高	29,251	-	14,000	-	-6.1%	29,000	-	-0.9%
営業利益	1,622	5.5%	850	6.1%	-15.4%	1,600	5.5%	-1.4%
経常利益	1,598	5.5%	840	6.0%	-14.7%	1,580	5.4%	-1.2%
親会社株主に帰属する 当期純利益	1,108	3.8%	550	3.9%	-20.8%	1,000	3.4%	-9.8%
1 株当たり当期純利益 (円)	116.30		57.65			104.83		

出所：決算短信よりフィスコ作成

新型コロナウイルス感染症の影響について、同社は以下のように分析している。

(1) バリューチェーンへの影響

原材料の川上にある原油を除けば、海外依存度は低く、バリューチェーンの大半は国内で完結していることから、国外との移動制限等によるバリューチェーンの断裂は起きにくい。

ウェーブロックホールディングス

7940 東証 1 部

2020 年 7 月 9 日 (木)

http://www.wavelock-holdings.com/ja/ir.html

今後の見通し

(2) 原材料仕入

原油価格が 4 月から 5 月にかけて急落したことに伴い、主要原材料価格の指標となるナフサ価格は、2020 年 1～3 月の 44,800 円 /kl から 4 月は 29,000 円 /kl 台となり、7～9 月には 2 万円台前半の水準まで下落する見通しとなっている。2021 年 3 月期業績計画におけるナフサ価格の前提は 45,000 円 /kl としており、原材料価格下落に伴うコストダウン効果は第 2 四半期頃から出てくるものと思われる。ただ、一方で製品売価もタイムラグを置いて下落圧力が増すため、その影響を織り込むことは難しい状況と言える。同社の製品のなかで包装資材などは主要取引先から原材料の供給を受けて製造していることもあり、原材料の変動が比較的短期間で製品売価に反映されやすく、売上高の下振れ要因ともなる。

(3) 製造及び販売への影響

製造面では製品ごとに独立し、地域も国内を中心に複数拠点に分散しているため、環境の激変に対する耐性は強く、また、物流面でも拠点ごとに複数の業者を確保しリスク軽減を図っている。

販売面についても、事業領域並びに販売チャネルが多岐にわたっていることから、今回のような環境激変の際の耐性は強く、大打撃を被るリスクは低いと見ている。一方で、新型コロナウイルス感染症対策として、間仕切りシートや飛沫防止シートなどの特需が発生している。

(4) 財務面

新型コロナウイルス感染症の影響で売上高が大きく落ち込んだとしても、手元キャッシュ（20 億円強）のほかに、金融機関からの借入可能枠もあり、当面の資金繰りの不安はない。

インテリア事業で減益を見込む一方で、一過性の費用がなくなるアドバンステクノロジー事業で増益を見込む

2. 事業セグメント別見通し

事業セグメント別業績見通し

(単位：百万円)

	19/3 期 実績	20/3 期 実績	21/3 期	
			計画	前期比
売上高	28,229	29,251	29,000	-0.9%
インテリア	9,112	9,693	9,200	-5.1%
マテリアルソリューション	16,261	16,200	16,800	3.7%
アドバンステクノロジー	3,572	4,001	3,000	-25.0%
調整額	-716	-643	-	-
営業利益	1,521	1,622	1,600	-1.4%
インテリア	724	922	700	-24.2%
マテリアルソリューション	919	1,120	1,150	2.6%
アドバンステクノロジー	306	80	200	146.9%
調整額	-429	-501	-450	-

出所：決算補足説明資料よりフィスコ作成

ウェーブロックホールディングス

7940 東証 1 部

2020 年 7 月 9 日 (木)

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

今後の見通し

(1) インテリア事業

インテリア事業の売上高は前期比 5.1% 減の 9,200 百万円、営業利益は同 24.2% 減の 700 百万円となる見通し。新型コロナウイルス感染症の影響が懸念されるものの、サンゲツとの連携を通じて、競合他社を上回るコスト競争力を梃子に、販売価格戦略を見直し数量の確保を狙う。発売から 2 年目となるサンゲツの量産品見本帳「SP 2019-2021」による量産品並びに比較的利益率の高い中級品の販売増などを目指すが、価格ダウンの影響で減収減益となる見通し。ただ、ナフサ価格の下落により原材料費は会社計画よりも低くなる可能性が高く、利益に関しては保守的なものと考えられる。

なお、主要顧客であるサンゲツの 2021 年 3 月期における壁装材の売上計画は前期比 15.6% 減となっていることから、前期に引き続いて取引シェアの拡大を目指していることがうかがわれる。一方、製造面では、生産設備の改良や生産工程の改善、生産現場の業務改善により、「製造の段取り時間削減」を進めることで時間当たりの生産可能数量を拡大し、市場全体が縮小しても利益の拡大が狙える強固な企業体質に作り上げていく方針だ。

(2) 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 3.7% 増の 16,800 百万円、営業利益は同 2.6% 増の 1,150 百万円を見込んでいる。メーカーとしての強みを磨くことに回帰すると同時に、既存の販売チャネルとの関係を維持しつつ、市場構造の変革に呼応した事業改革や、ポストコロナに対応した業務改革、市場ニーズの変化に即応した製品開発などに取り組んでいく。特に 2021 年 3 月期においては「メーカーの特徴を生かし、メーカーならではの EC の展開」を推進していく方針だ。

このため、従来は製造（日本ウェーブロック、ダイオ化成）と販売（イノベックス）で事業会社を分けていたが、2020 年 4 月 1 日付でイノベックスに合併統合している。日本ウェーブロックは各種シート・フィルム製品を、ダイオ化成では防虫網や園芸用ネットなどをそれぞれ開発製造してきた。今回、これらを販売会社のイノベックスに統合することで、製造と販売、シート&フィルムとネット製品が、より有機的かつ機動的に融合されシナジーが発揮できるものと見ている。

ソリューション分野別の売上見通しでは、前期に低迷したアグリソリューション分野の売上回復を見込んでいるほか、パッケージングソリューション分野についても、新型コロナウイルス感染症の影響で食品用トレー等の需要が伸びており増収となる見通しだ。また、飛沫感染防止用ビニールカーテン「タフニール」についても収益へのインパクトは小さいものの小売店舗向けに需要が急増している。

(3) 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 25.0% 減の 3,000 百万円、営業利益は同 146.9% 増の 200 百万円と減収増益となる見通し。売上高の減少は金属調加飾フィルムや PMMA/PC2 層シートの減収に加えて、前第 4 四半期に急増した拡散板の仕入販売が一巡することが要因だ。一方、利益面では前期に PMMA/PC2 層シートで発生した在庫評価減やクレーム費用などの一時費用がなくなることにより増益を見込んでいる。

ウェーブロックホールディングス

7940 東証 1 部

2020 年 7 月 9 日 (木)

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

今後の見通し

金属調加飾フィルムは、中国自動車メーカーの工場が稼働を開始したものの、国内、米国においては新型コロナウイルス感染症拡大の影響で生産台数が大きく落ち込んでおり、少なくとも上期は厳しい状況が続く見通し。一方、PMMA/PC2 層シートについては主要顧客先の中国スマートフォンメーカーでの品質問題は収束したものの、競合との競争激化により新機種への採用は出遅れており、売上計画には若干程度しか織り込んでいない。

湿布薬等の医療用貼付剤用途の特殊印刷分野と、軟包材や段ボール・紙袋向け開封テープを供給するティアテープ及びカットテープ分野については、引き続き安定した売上成長を見込んでいる。

なお、アドバンステクノロジー事業においても、金属調加飾フィルムの製造販売を行うウェーブロック・アドバンス・テクノロジーと PMMA/PC2 層シートの製造販売を行うシャインテクノを 2020 年 4 月 1 日付で合併統合している。狙いとしては、営業を一体化することで PMMA/PC2 層シートの自動車向けビジネスの拡大を加速していくことにある。現在、PMMA/PC2 層シートについては、カーナビゲーションのタッチパネル部分やヘッドアップディスプレイ投射部の防塵シートとして徐々に採用が進んでいるものの、営業リソースが限られていたため十分な掘り起こしができていなかった。営業を一体化することで、顧客に対して様々なソリューション提案を行えるようになり、受注獲得につなげていく考えだ。

自動車向け金属調加飾フィルムの成長ポテンシャルに注目

3. 成長戦略

同社では、今後の成長戦略として「顧客関係の強化」と「メーカー回帰」を推進することで安定的かつ継続的な成長を目指していく方針だ。ICT の進化や EC の普及でバリューチェーンの効率化が進む結果、メーカーと最終顧客の距離がさらに近くなると想定している。このため、同社においても ICT 等の積極活用により市場ニーズをより直接的に取り込み、顧客との関係強化につなげていく必要があると考えている。外部からの人材登用も含めて専門チームを立ち上げ、各種取り組みを推進しており、徐々に成果が出始めている状況だ。

具体的には、新型コロナウイルス感染症対策として、飛沫防止フェイスシールド「スーパーテクミラーミラクルファイト」を PMMA/PC2 層シートを活用して短期間で開発し、直営 EC サイト (<https://wavelock-at-shop.net>) にて 2020 年 4 月より販売を開始している。また、小売店舗向け等で需要が急増している感染防止用透明ビニールカーテン「タフニール」についても、直販のほか「モノタロウ」や「オレンジブック.com」などの EC サイトで販売している。マテリアルソリューション事業では、EC & コミュニケーション部を設け、メーカーならではの EC 展開を進めることで売上拡大を目指していく。一方で、EC での売上拡大は既存の取引先となる卸・小売店との関係に影響を与えることになるが、共存共栄を基本スタンスとしており、メーカーゆえに保有するリソースを最大限に生かし、顧客ニーズに合った製品・ソリューションを提供することで成長を目指していく考えだ。

ウェーブロックホールディングス

7940 東証 1 部

2020 年 7 月 9 日 (木)

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

今後の見通し

今後の成長分野としては、自動車向けの金属調加飾フィルムが注目される。同製品の特長は、既述のとおり電波透過性や光透過性、防錆性に優れ、成型性、意匠性を有することにある。自動車は 5G や自動運転技術の導入によりさらに進化していく見通しであり、車内外での無線通信のトラフィック量も格段に大きくなることが予想されている。電波干渉の影響を受けやすい金属部品に関しては、軽量化ニーズも含めて樹脂部品への切り替えが進む方向にあり、その流れのなかで金属調加飾フィルムの採用部位も拡大していくものと弊社では予想している。

現在は、ドアの取手部分やフロントグリル外装部品向けなどに採用が進んでいる。特に、自動車衝突防止装置用の電波送受信口をフロントグリルのエンブレムに配置するケースでは、電波透過性の高い金属調加飾フィルムの採用が検討されるケースが多く、中国や欧米メーカーを中心に検討および商談が進んでいる。また、光透過性を生かして昼は金属調の外観として、夜はライトアップにより演色性を高めることができるといった長所も評価されており、海外メーカーで採用が進んでいるもようだ。同社では海外市場での顧客開拓を進めるため、2018 年に米国、2019 年にドイツにそれぞれ事業拠点を開設しており、営業活動を強化している。現在の売上規模はまだ小さいものの、各メーカーの次期開発モデルでの採用検討は着々と進んでいるようで、中長期的に売上規模が一段と拡大する可能性は大きいと弊社では見ている。なお、M&A についても引き続き成長戦略の一つとして掲げており、事業シナジーが期待できる企業や顧客基盤を持つ企業などを対象に検討を進めている。

株主還元策

配当性向で 20 ～ 30% を目安に 安定的な配当を継続していくことを基本方針とする

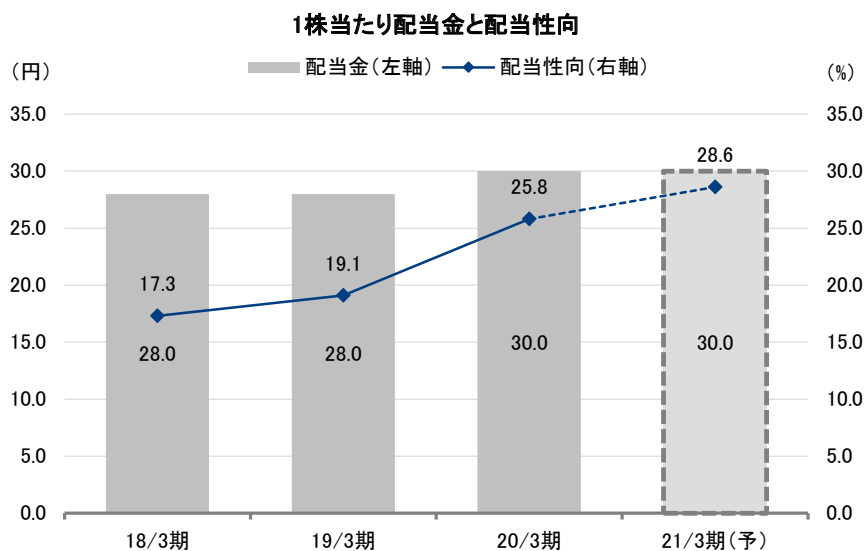
配当政策としては、株主への利益還元と事業価値最大化のための再投資の適切なバランスを取りながら、安定的かつ継続的な配当を行っていくことを基本方針としている。配当性向の目安としては 20 ～ 30% を目安とするが、短期的な利益の増減による減・増配は行わない。また、株価や財務状況などを考慮した株式分割や自己株式取得なども、株主還元の選択肢として考えている。2021 年 3 月期の 1 株当たり配当金は前期比横ばいの 30.0 円（配当性向 28.6%）を予定している。なお、2019 年 3 月期以前の配当性向が 20% を下回っているのは負ののれん償却額（キャッシュを生み出さない）が会計上の利益を嵩上げていたため、同要因を除いた実質配当性向は 2018 年 3 月期で 23.1%、2019 年 3 月期で 26.2% となっている。

ウェーブロックホールディングス
7940 東証 1 部

2020 年 7 月 9 日 (木)

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

株主還元策



出所：決算短信よりフィスコ作成

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、配布等することは強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 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp