

|| 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6月20日(月)

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. 2022年3月期の業績概要	01
2. 2023年3月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 会社沿革	03
2. 事業内容	06
3. SWOT分析	10
■ 業績動向	11
1. 2022年3月期の業績概要	11
2. 事業セグメント別の動向	13
3. 財務状況と経営指標	16
■ 今後の見通し	18
1. 2023年3月期の業績見通し	18
2. 中期経営計画の進捗	20
3. 事業別成長戦略	22
■ 株主還元策と ESG の取り組み	26
1. 株主還元策	26
2. ESG の取り組み	26

要約

自動車向けに採用が相次ぐ金属調加飾フィルムの成長に注目

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、成長事業への投資を積極化することで成長を目指す方針を明らかにした。なお、東京証券取引所（以下、東証）の市場再編に伴い、2022年4月よりスタンダード市場に移行している。

1. 2022年3月期の業績概要

2022年3月期の連結業績は、売上高で前期比28.2%減の21,002百万円、営業利益で同56.4%減の649百万円となった。インテリア事業を譲渡したことが主因で、既存事業ベースとの比較では売上高で同4.1%増、営業利益で同8.4%減となった。アドバンステクノロジー事業は、デコレーション&ディスプレイ分野（金属調加飾フィルム、高透明二層シート）の売上が海外自動車メーカー向けの新規採用もあって好調に推移し増収増益となったが、マテリアルソリューション事業は原材料価格高騰の影響により収益が悪化し減益となった。

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590百万円を見込んでいる。アドバンステクノロジー事業はデコレーション&ディスプレイ分野の成長により増収増益が続くものの、原材料価格高騰の影響を受けるマテリアルソリューション事業で減益が続く見通し。原材料価格の指標となるナフサ価格については、70,000～80,000円/kl（前期は50,200円/kl※1）を前提としている。また、新規事業となる地中熱ビジネス※2の拡大に向けて、2022年4月に建設会社の（株）エイゼンコーポレーションを完全子会社化した。今後、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を拡大していく方針で、2023年3月期は同ビジネスで400百万円の売上を見込む。また、金属調加飾フィルムは米国の電気自動車向けで採用が相次いでおり、2023年3月期も好調に推移する見通した。なお、2022年5月に持分法適用関連会社である（株）ウェーブロックインテリア（現 クレアネイト（株）、以下 WIT）の全株式をサンゲツに譲渡し、投資有価証券売却益約2,528百万円を特別利益として計上する見込みとなっている。

※1 2021年1月～12月の平均値。

※2 独自技術による高効率地中熱交換システム「ヒートクラスター®」の設計・施工・販売事業。高効率のため従来工法よりも井戸の掘削本数が少なく済み、設備投資費用を抑制できる点が長所。

要約

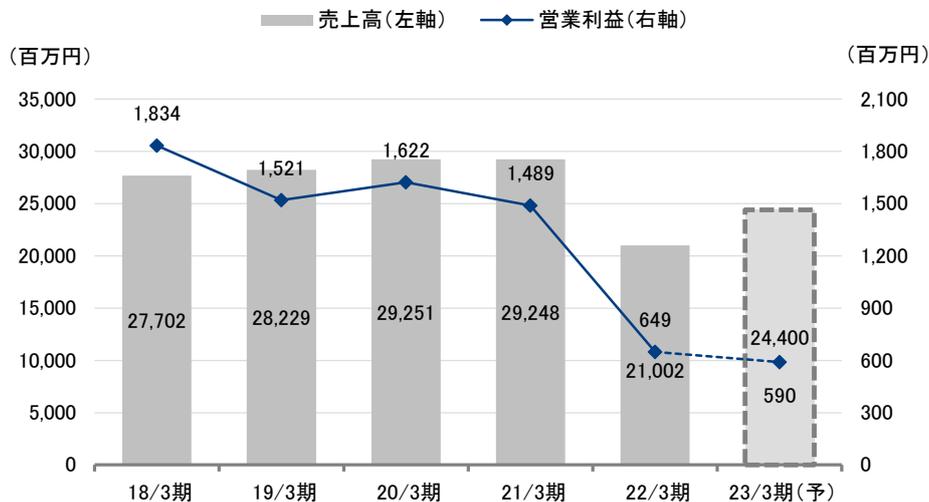
3. 中期経営計画

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や地中熱ビジネスに積極的な投資を行うことで、業績を成長軌道に乗せていく方針を打ち出した。2024年3月期の業績目標としては、売上高24,500百万円、営業利益1,260百万円を掲げている。2年目となる2023年3月期の業績は当初計画（売上高23,100百万円、営業利益940百万円）を利益面で下回る見通しだが、アドバンステクノロジー事業や地中熱ビジネスについては順調に進んでおり、評価できる。金属調加飾フィルムは米国でのさらなる売上拡大が見込まれるほか、地中熱ビジネスはビニルハウス農園や建物等の空調システムの省エネソリューションとして需要開拓を進めていく。地中熱ビジネスの普及に取り組むことで農業の生産性向上を支援していくほか、アグリソリューション分野とのシナジー効果も期待されることから、今後の展開が注目される。

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月期は原材料価格の高騰により減益が続く見込みだが、戦略事業への投資と既存事業の収益体質改善に取り組む
- ・ 自動車向け金属調加飾フィルムや農業・建設向け地中熱ビジネスの成長に注目

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(東証 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ロック(株)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 WIT)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)イノベックス(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ベックスに統合した。

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統合し、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、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。

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

2022年6月20日(月)

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

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に続き、2018年に米国、2019年にドイツにそれぞれ販売子会社を設立し、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地域における事業の活動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(現在は東証スタンダード市場)。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図ってきた。

また、2021年3月にWIT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した。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、WIT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資金等に投下し、企業価値の向上に取り組んでいく方針となっている。

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

2022年6月20日(月)

<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(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食用メッシュシートの生産・販売を開始
1995年 8月	インテリア事業において、壁紙最終製品市場への参入を目的にチバグラビヤ(株)(後のサクラポリマー(株))に資本参加(1998年7月、完全子会社化)
2003年12月	防虫網トップメーカーであるダイオ化成(株)の株式の50.1%を取得し連結子会社化。編織事業を開始
2005年 4月	商号をウェーブロックホールディングス株式会社に変更、新設の日本ウェーブロック(株)に事業のすべてを継承し、純粋持株会社化
2006年 4月	インテリア事業の基盤強化のため、ヤマト化学工業(株)(現 クレアネイト(株))の株式の60.0%を取得し、連結子会社化(現在は売却済)
2006年 4月	子会社として(株)シャインテクノを設立。高機能多層シートを自動車や家電分野のディスプレイ並びに筐体用に生産、販売を開始
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连嘉欧農業科技有限公司(出資比率93.4%)を設立
2012年 7月	編織事業の物流・貿易機能強化のため、ダイオ化成が中国の威海精誠物流有限公司(持分法適用関連会社)の株式の49.0%を取得
2013年 3月	グループのアジア地域における商社機能強化のため、香港に Wavelock International Asia Co., Ltd. を設立
2013年 4月	産業資材・包材事業のさらなる強化のため、日本ウェーブロックを製販分離し、その販売部門とダイオ化成の産業資材営業部門を(株)イノボックス(2013年2月設立)に統合
2015年10月	インテリア事業のバリューチェーン上の効率化やさらなる品質向上、新製品開発等を目指すため、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・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・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

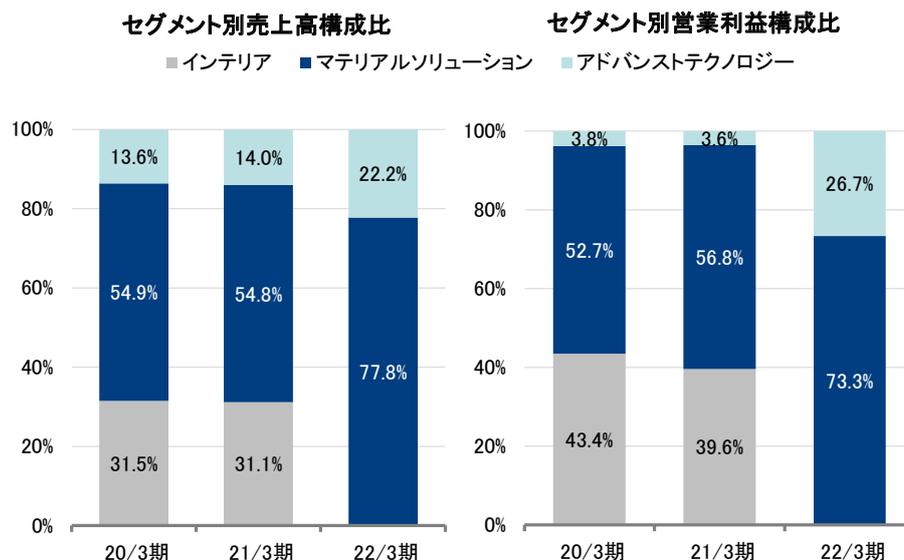
出所：有価証券報告書、会社リリースよりフィスコ作成

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。2022年3月期の構成比を見ると売上高、営業利益ともにマテリアルソリューション事業が7割強を占める主力事業となっている。



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

会社概要

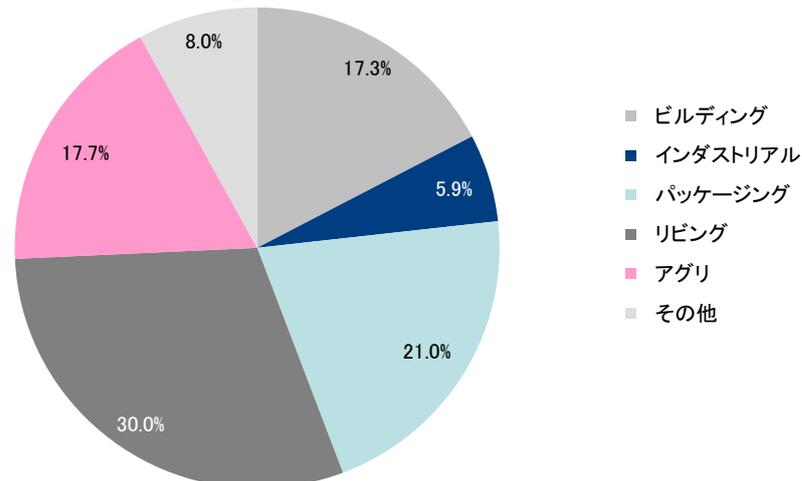
連結子会社 (2022年3月末)

名称	所有割合	事業セグメント
イノベックス	100.0%	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 (Thailand) (タイ)	100.0%	
大連嘉欧農業科技 (中国)	93.4%	
ウェーブロック・アドバンスト・テクノロジー	100.0%	アドバンストテクノロジー事業
Wavelock Korea (韓国)	100.0%	
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販売しており、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ることで、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加工生産している。また、その他として、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。

 マテリアルソリューション事業
 売上構成比(2022年3月期)


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。

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。

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。

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ベ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在庫を一定量イノベックスで保持しておくことで、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。

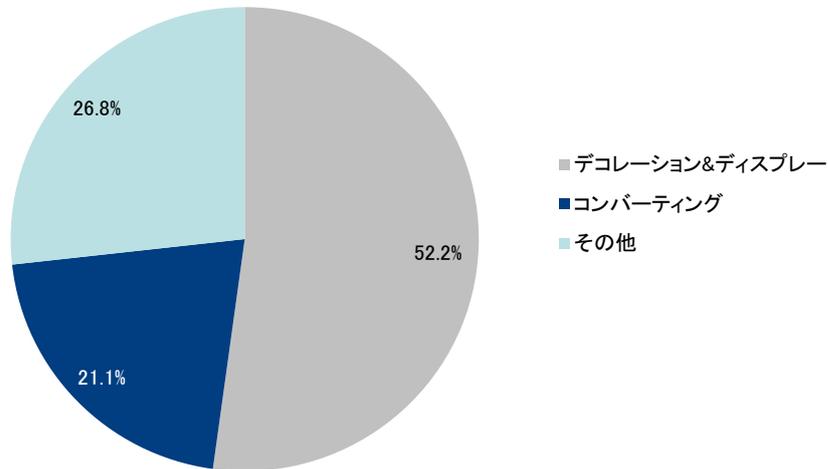
e) アグリソリューション

主に農業用向け製品として、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・農業メーカー、農業資材卸専門店等となる。

(2) アドバンステクノロジー事業

アドバンステクノロジー事業は、デコレーション&ディスプレイ分野（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(2022年3月期)


出所：決算短信よりフィスコ作成

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、自動車の内外装品向けに採用が広がっているほか、自動二輪車や家電・雑貨向けの部品内外装向けに製造販売している。

※ 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。

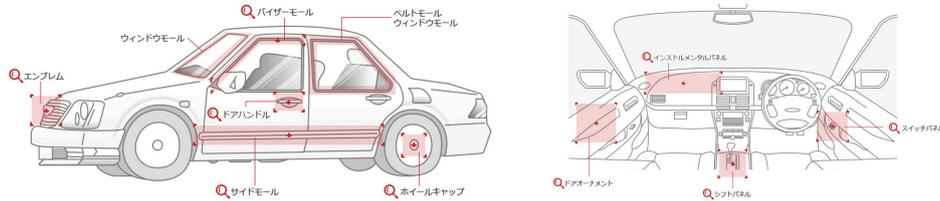
自動車向けでは国内だけでなく中国や欧米、韓国、南米、ロシア等で販売実績があり、米国には2018年、欧州には2019年に現地に販売子会社を設立し、営業活動を強化している。自動二輪向けでは、エンブレム用としてインドや東南アジアで採用されている。製造拠点は古河工場と名古屋工場の2拠点体制で、フィルムを製造する前工程を古河工場、シート成型加工を行う後工程を名古屋工場で担当している。

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。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、転写を採用している企業等がある。転写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。

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（以下、CID）やヘッドアップディスプレイ（以下、HUD）向け等）で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）。

会社概要

自動車向けの採用事例



出所：会社ホームページより掲載

コンパネ分野には、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&ディスプレイ分野において自動車外装・内装分野での潜在的な需要が大きく、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割強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。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において、アジア圏内の各地域に即した農業の生産性向上に資する事業展開等も進めていく予定にしている。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。

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

2022年6月20日(月)

<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への転換を進めていく方針だ。言い換えれば、価格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ことにしている。また、アドバンステクノロジー事業においては、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のある点が挙げられる。加えて、金属調加飾フィルムの製造拠点となる古河工場及び名古屋工場のキャパシティに限りがあるため、事業を一段と拡大していくためには工場の移転や海外生産拠点の開設または生産委託などが今後の検討課題になってくると考えられる。

SWOT 分析

	プラス要因	マイナス要因
外部環境	<成長機会 (Opportunity) > <ul style="list-style-type: none"> 自動車分野で進む環境規制の強化に加えて、軽量化、デザイン性向上のニーズの高まり、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 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) 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 	<脅威 (Threat) > <ul style="list-style-type: none"> 原油価格高騰により主要原材料価格の指標となるナフサ価格が高騰し、収益が悪化するリスクがある 国内の建築資材、産業資材、食品用パッケージ市場は成熟期に入っており、人口減少で市場が縮小するリスクがある
内部環境	<強み (Strength) > <ul style="list-style-type: none"> 複数の素材と加工技術による「組み合わせ」と「仕組み」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、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 持株会社体制により機動的な組織改革、M&Aなどを実施できる経営体制を構築している 	<弱み (Weakness) > <ul style="list-style-type: none"> 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 アドバンステクノロジー事業はまだ売上規模が小さいため、主要取引先の受注動向によって収益変動も大きくなる

出所：会社資料よりフィスコ作成

業績動向

2022年3月期業績は原材料価格高騰の影響により、 既存事業ベースで増収・営業減益に

1. 2022年3月期の業績概要

2022年3月期の連結業績は、売上高で前年同期比28.2%減の21,002百万円、営業利益で同56.4%減の649百万円、経常利益で同36.8%減の903百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同72.6%減の655百万円となった。2021年3月期末にインテリア事業をサンゲツに譲渡したことによる。なお、既存事業の2021年3月期参考値との比較で見ると、売上高で4.1%増、営業利益で8.4%減、経常利益で5.2%減、親会社株主に帰属する当期純利益で5.3%増となった。

2022年3月期連結業績

(単位：百万円)

	21/3期				22/3期			
	実績	対売上比	参考値	修正計画	実績	前期比	参考値比	計画比
売上高	29,248	-	20,173	20,400	21,002	-28.2%	4.1%	3.0%
営業利益	1,489	5.1%	709	750	649	-56.4%	-8.4%	-13.4%
経常利益	1,428	4.9%	953	1,070	903	-36.8%	-5.2%	-15.6%
特別損益	1,991	-	-	-	-11	-	-	-
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,386	8.2%	622	770	655	-72.6%	5.3%	-14.9%

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

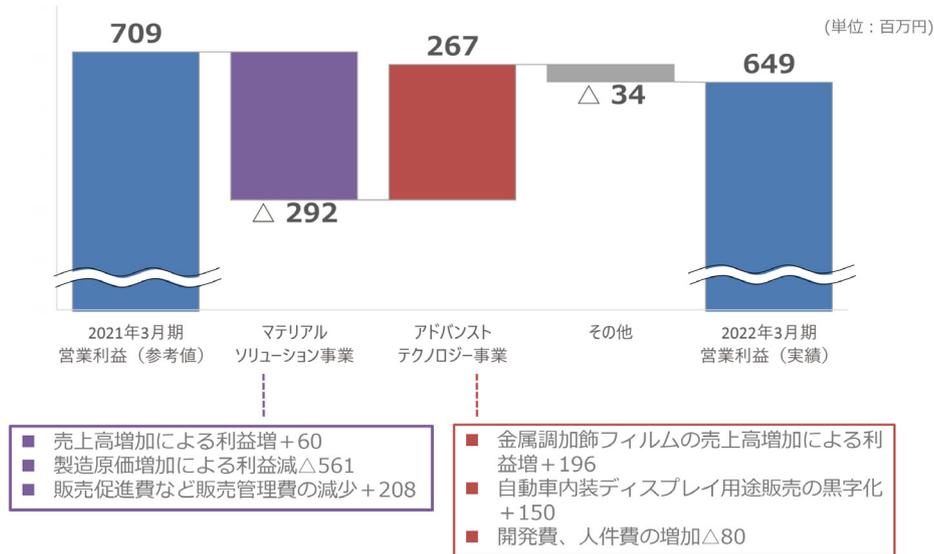
22/3期修正計画は2021年7月30日公表値

出所：決算短信よりフィスコ作成

既存事業ベースの営業利益増減要因を見ると、アドバンステクノロジー事業が金属調加飾フィルムや高透明二層シートの増収等により267百万円の増益となった一方で、マテリアルソリューション事業が原材料価格高騰の影響等により292百万円の減益となり、全体で59百万円の減益となった。また、会社計画比では売上高で3.0%上回った一方で、営業利益は13.4%下回った。売上高はマテリアルソリューション事業、アドバンステクノロジー事業とも計画をやや上回ったものの、営業利益は原材料価格高騰の影響を強く受けたマテリアルソリューション事業が計画比120百万円下回ったことが未達要因となった。なお、原材料価格の指標となるナフサ価格の平均価格(2021年1月-12月)は、前期実績の32,800円/kl、期初想定35,000円/klに対して50,200円/klまで上昇した。

業績動向

営業利益増減要因



※2021年3月期営業利益(参考値)はインテリア事業に係る損益計算書および(株)ウェーブロックインテリア(現:クレアネイト(株))株式譲渡による影響を除外

注: 前年同期参考値比

出所: 決算補足説明資料より掲載

アドバンステクノロジー事業の売上高は連続増収、営業利益も3期ぶりの増益に転じ、過去最高を更新

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)

	21/3 期 参考値	22/3 期			
		計画	実績	前期比	計画比
売上高	20,173	20,400	21,002	4.1%	3.0%
マテリアルソリューション事業	16,131	16,100	16,364	1.4%	1.6%
アドバンステクノロジー事業	4,127	4,300	4,670	13.2%	8.6%
その他	-86	-	-32	-	-
営業利益	709	750	649	-8.4%	-13.4%
マテリアルソリューション事業	1,242	1,070	950	-23.6%	-11.2%
アドバンステクノロジー事業	78	290	345	340.3%	19.2%
その他	-611	-	-645	-	-

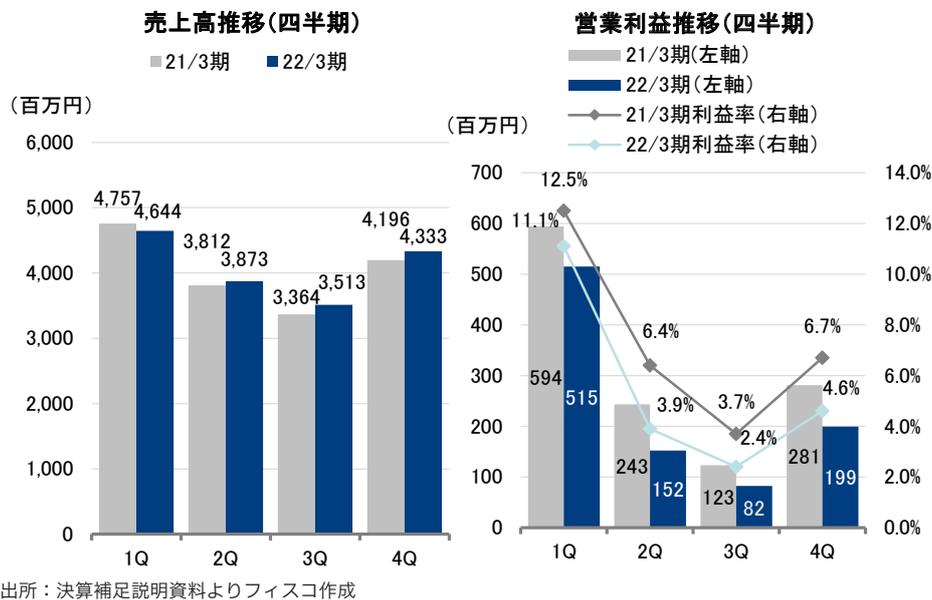
注: 21/3 期参考値は、インテリア事業に係る損益計算書及び WIT 株式譲渡による影響を除いた数値

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) マテリアルソリューション事業

マテリアルソリューション事業の売上高は前期比 1.4% 増の 16,364 百万円、営業利益は同 23.6% 減の 950 百万円となった。売上高は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、パッケージングソリューション、アグリソリューション、その他（輸入仕入販売品）が増収となり、リビングソリューションの減収をカバーしたことにより、3 期ぶりに増収に転じた。一方、営業利益は、販促費等の販管費の削減効果 208 百万円や売上増による利益増 60 百万円があったものの、原材料価格高騰を主因とした製造原価の増加 561 百万円を吸収できなかった。四半期ベースの推移を見ても、第 1 四半期から第 4 四半期まで減益が続いており、期を通して原材料価格高騰の影響を受けたことが窺える。



ソリューション別の動向を見ると、リビングソリューションについては、主力製品である張替用防虫網等の販売が前期に新型コロナウイルス感染症拡大（以下、コロナ禍）を背景とした巣ごもり需要により好調だった反動で苦戦したことや、原材料価格の高騰並びに相対的に利益率の高い製品の販売が低迷したことにより収益性も低下し、売上高、利益ともに大幅減となった。

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は、新型コロナウイルス感染症ワクチンの接種会場向けフロアシートや東京 2020 オリンピック・パラリンピック関連工事等の特需に加えて、建設・仮設工事向けの販売も堅調に推移した結果、増収となった。営業利益は、原材料価格の高騰や相対的に利益率の高い製品の販売が不振だったことにより、大幅な減益となった。

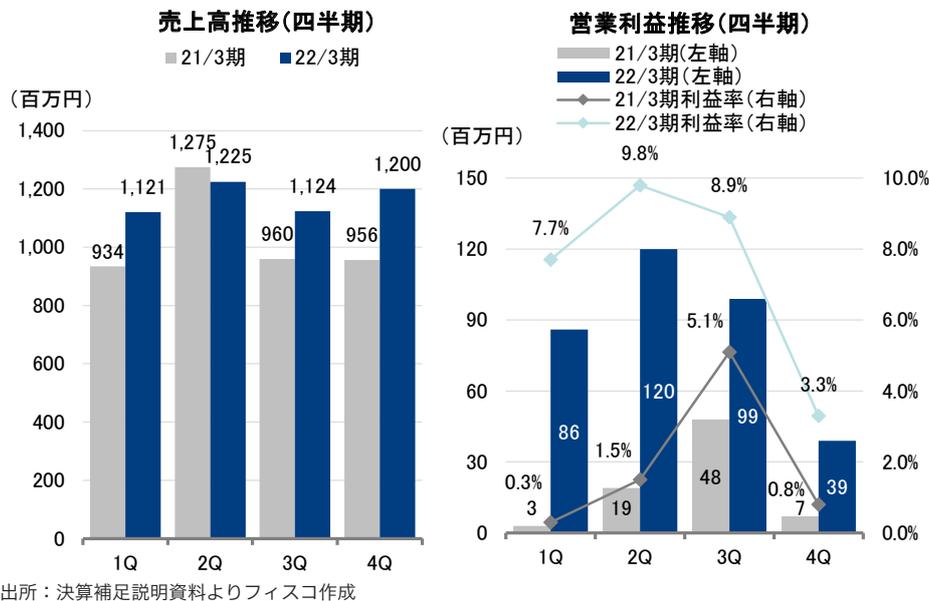
パッケージングソリューションは、原材料価格高騰分の販売価格への転嫁を進めたほか、コロナ禍に伴う健康志向の高まりからヨーグルト関連のシート需要が堅調に推移したこともあり、増収となった。営業利益は、原材料価格の上昇により減益となった。

業績動向

アグリソリューションは、農業における投資意欲が回復傾向となり、土壌改良剤や遮光ネット等の資材販売が引き続き堅調に推移したほか、林業向け資材も好調に推移した結果、増収となった。営業利益は、原材料価格の高騰により減益となった。

(2) アドバンステクノロジー事業

アドバンステクノロジー事業の売上高は前期比 13.2% 増の 4,670 百万円、営業利益は同 340.3% 増の 345 百万円となった。売上高は連続増収、営業利益も 3 期ぶりの増益に転じ、過去最高を更新した。営業利益の増減要因を見ると、開発費や人件費の増加 80 百万円があったものの、金属調加飾フィルムの増収効果で 196 百万円、高透明二層シートの収益改善効果により 150 百万円の増益要因となった。利益率についても、プロダクトミックス改善効果により前期の 1.9% から 7.4% に上昇した。なお、第 4 四半期に材料の減損処理や在庫処分等の一過性の費用約 84 百万円を計上している。



デコレーション&ディスプレイ分野のうち金属調加飾フィルムは、北米の自動車メーカー向け及びインド・東南アジアの自動二輪車向け販売が好調に推移したほか、国内自動車メーカーの小型 SUV 向けドアハンドル販売も堅調に推移し、中国自動車メーカー向けの販売減をカバーした。この結果、売上高、利益ともに前期比で大幅増となった。なお、第 4 四半期に材料の減損処理、滞留在庫の処分など一過性の費用約 64 百万円を計上している。

自動車向けの新規採用では、北米新興 EV メーカーである Rivian Automotive, Inc. (以下、リビアン) の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*の表皮材として採用され、SUV 車「R1S」への採用も決定した。リビアンでは環境に配慮され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。

* 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。

業績動向

採用事例



出所：決算補足説明資料より掲載

高透明二層シートは、自動車用内装ディスプレイ用途（CID、HUD 防塵シート等）における欧米市場での新規案件獲得や既存案件の横展開が進み、販売は好調に推移した。利益面でも、製造工程の見直し等により生産効率性が改善し、第4四半期に突発的な品質トラブル発生や滞留在庫の処分により約20百万円の費用を計上したものの、通期で黒字転換を果たしている。HUD用としては独フォルクスワーゲンの小型EV「ID.3」に続き、SUVタイプのEV「ID.4」にも採用が決まった。高透明で歪みが少なく、硬度、耐衝撃性、耐候性を確保したうえで安価であることが評価された。

その他分野では、仕入販売品となる液晶ディスプレイ用拡散板が、前期に発生した特需の反動により売上高、利益ともに減少したものの、仕入販売品となるため利益へのインパクトは軽微であった。

有利子負債の削減により、財務体質の改善が進む

3. 財務状況と経営指標

2022年3月期末の総資産は前期末比1,836百万円減少の24,255百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では棚卸資産が984百万円増加した一方で、現金及び預金が2,920百万円、営業債権が739百万円それぞれ減少した。固定資産では主に有形固定資産が356百万円、WITを持分法適用関連会社にしたことによる持分法投資利益の計上等により投資有価証券が233百万円増加した。

負債合計は前期末比1,308百万円減少の10,494百万円となった。有利子負債が869百万円減少したほか、未払法人税等が271百万円、未払消費税等が131百万円それぞれ減少した。純資産合計は前期末比528百万円減少の13,761百万円となった。親会社株主に帰属する当期純利益の計上655百万円に対して、配当金支出295百万円、自己株式の取得等により984百万円が減少要因となった。

経営指標を見ると、有利子負債の減少により有利子負債比率が前期末の35.2%から30.2%に低下し、自己資本比率が同54.6%から56.6%に上昇するなど、財務体質の改善が進んでいる。2022年5月にはWITの株式をすべて譲渡し、約25億円の投資有価証券売却益が発生する見込みとなっており、売却で得た資金を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、インテリア事業の譲渡で落ち込んだ収益水準を再度拡大していく戦略だ。

業績動向

連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期	増減額
流動資産	16,367	16,420	17,372	15,022	-2,350
(現金及び預金)	2,044	2,367	4,882	1,961	-2,920
(受取手形及び売掛金)	7,727	7,406	6,661	-	-
固定資産	13,113	12,724	8,719	9,233	514
資産合計	29,481	29,144	26,092	24,255	-1,836
流動負債	10,950	9,630	7,167	7,156	-11
(支払手形及び買掛金)	4,412	4,335	2,989	2,921	-67
固定負債	7,254	7,436	4,634	3,338	-1,296
負債合計	18,204	17,066	11,802	10,494	-1,308
(有利子負債)	9,788	7,992	5,011	4,142	-869
純資産合計	11,277	12,078	14,289	13,761	-528
(安全性)					
自己資本比率	38.2%	41.3%	54.6%	56.6%	2.0pt
有利子負債比率	87.0%	66.3%	35.2%	30.2%	-5.0pt
(収益性)					
ROA (総資産経常利益率)	6.6%	5.5%	5.2%	3.6%	-1.6pt
ROE (自己資本利益率)	13.1%	9.5%	18.1%	4.7%	-13.4pt
売上高営業利益率	5.4%	5.5%	5.1%	3.1%	-2.0pt

出所：決算短信よりフィスコ作成

連結キャッシュ・フロー計算書

(単位：百万円)

	19/3 期	20/3 期	21/3 期	22/3 期
営業活動によるキャッシュ・フロー	1,520	2,864	2,114	78
投資活動によるキャッシュ・フロー	-855	-465	1,291	-850
財務活動によるキャッシュ・フロー	-1,088	-2,114	-884	-2,184
現金及び現金同等物の期末残高	2,044	2,367	4,882	1,961

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2023年3月期は原材料価格高騰の影響を受け減益見込みであるものの、戦略事業への投資と既存事業の収益体質改善に取り組む

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34.1%減の595百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同225.2%増の2,130百万円となる見通し。売上高はマテリアルソリューション事業、アドバンステクノロジー事業ともに増収を見込むものの、原材料価格高騰の影響を受け、営業利益は減益を見込む。なお、原材料価格の指標となるナフサ価格は70,000～80,000円/kl、為替は125円/USDを前提としている。

また、営業外収支が前期から249百万円悪化する計画となっているが、これは持分法適用関連会社であったWITの株式を2022年5月にすべてサンゲツに譲渡したことにより、前期に計上していた持分法投資利益237百万円がほぼなくなることが主因である。ただ、特別利益として投資有価証券売却益約2,528百万円を計上する見込みとなっているため、親会社株主に帰属する当期純利益は大幅な増益となる。

2023年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	22/3期 通期実績	23/3期			
		上期計画	前年同期比	通期計画	前期比
売上高	21,002	12,000	10.6%	24,400	16.2%
営業利益	649	280	-47.9%	590	-9.2%
経常利益	903	285	-59.4%	595	-34.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	655	1,930	261.4%	2,130	225.2%
1株当たり当期純利益(円)	69.73	228.79		252.49	

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19.2%増の19,500百万円と2ケタ増収を見込んでいるものの、営業利益は同6.3%減の890百万円となる見通し。増収要因としては、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の業績寄与が挙げられる。エイゼンコーポレーションは群馬県に本社を置き、主に土木工事や水道施設工事等を行う建設会社である。子会社化の目的は、重点戦略事業となる地中熱ビジネス*の拡大に向け、関連設備工事を受注できる元請事業者となる必要があったためだ。2021年5月期の売上高は978百万円、営業利益は15百万円の規模だが、2023年3月期は地中熱ビジネス(400百万円)が加わることで1,395百万円の売上を計画している。なお営業利益は、のれん償却後でも利益増に若干貢献する見込みだ。

* 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。

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

2022年6月20日(月)

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

今後の見通し

顧客ターゲットについては、北関東に限らず全国をカバーしていく方針だ。高効率の空調システムが必要なビニルハウス農園を経営する農業法人や、公共施設、オフィスビル等の一般の施設も対象としていく。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®」の引き合いは増えているようで、売上目標である400百万円は達成可能な水準と同社では見ている。実際の工事は下請け企業を活用するため、施工能力について問題はないものと思われ、地中熱利用システムの構造計算を行う建築士や施工管理者の増員を図るべく、採用に注力している。なお、2022年3月期の地中熱ビジネスの売上高は27百万円であった。

その他のソリューションビジネスについては、アグリソリューションが前期に伸長した反動で微減を見込んでいるものの、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、リビングソリューション、パッケージングソリューションについては、いずれも値上げ効果で増収を見込んでいる。ただし、原材料価格高騰の影響により営業利益はいずれも減益となる見通しだ。同社では原材料価格高騰という逆風のなかで、マテリアルソリューション事業の収益基盤を筋肉質なものに変えていくため、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のかも含めて社内で議論を進めていくことにしている。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。

(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390百万円となる見通し。デコレーション&ディスプレイ分野における金属調加飾フィルムは、北米リビアン向けに加え、2022年5月に発売予定であるGMのEV車「キャデラック・リリック」でも光透過エンブレムや内装パーツ等に採用されており、北米向けの売上拡大が見込まれている。中国向けについては上海のロックダウンにより足元の受注は減少しているものの、ロックダウンが解除されれば受注も急回復することが期待される。一方、高透明二層シートについても欧米自動車メーカー向けを中心に販売増を見込んでいる。金属調加飾フィルムについては、成長基盤強化のための投資も進めていく予定で、減価償却費も増加する見通しとなっている。

そのほか、医療用不織布のコーティングビジネスを中心としたコンバーティング分野については前期並みの売上を見込み、仕入販売品となる液晶ディスプレイ用拡散板については減収減益の見込みとなっている。

2024年3月期に営業利益1,260百万円を目指す

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、新生ウェブロックホールディングスとして、再成長に向けたスタートを切るべく、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ROA、ROE、ROICの収益性、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、WIT株式の譲渡等により、有利子負債を返済していくほか、手元キャッシュの活用と必要に応じて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。

また、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していくこと、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。原材料価格の動向が流動的であるため、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。

今後の見通し

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	595	1,530	17.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	2,386	622	655	950	2,130	1,150	22.7%

注：21/3期参考値は、インテリア事業の業績及びWIT株式譲渡による影響を除き、21/3期のWIT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。

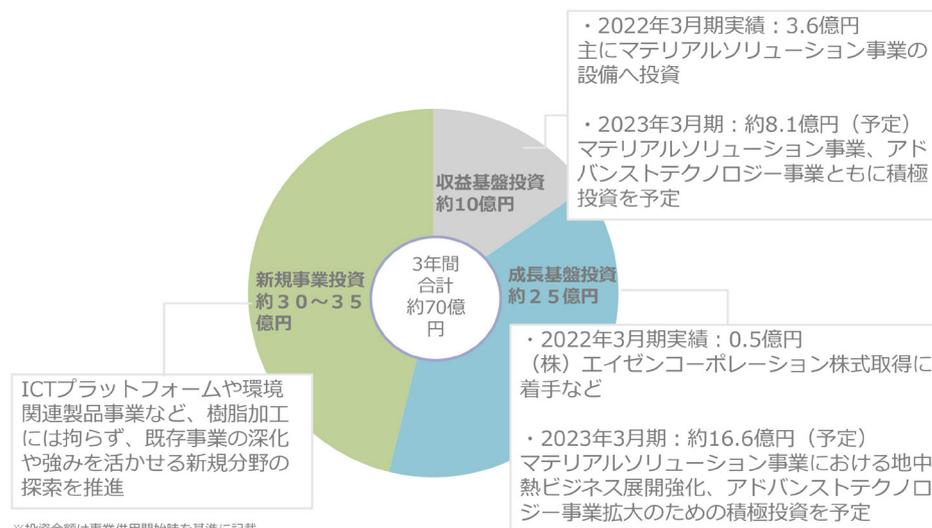
平均成長率は、21/3期参考値を起点とした3年間の年平均成長率

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、新規事業投資に約30～35億円、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）となる。2022年3月期の実績としては、収益基盤投資として3.6億円、成長基盤投資として0.5億円の投資を実施した。2023年3月期は収益基盤投資として約8.1億円、成長基盤投資として約16.6億円を予定している。また、新規事業投資については2022年3月期の実績はなく、2023年3月期以降に実施する予定にしているが、取り組みを強化するため、専門組織として新規事業開発部を2022年4月に立ち上げ、副社長が陣頭指揮を取って進めていくことにしている。なお、3年間の営業活動によるキャッシュ・フローは概算で45～50億円※になると見られる。予定どおり投資を実施すれば20～25億円のキャッシュ・アウトとなるが、不足分については借入金で賄う格好となりそうだ。

※2022年3月期の営業活動によるキャッシュ・フロー実績に2023年3月期及び2024年3月期の税金等調整前当期純利益、減価償却費の見込みを合算。

投資計画



自動車向け金属調加飾フィルムや 農業・建設向け地中熱ビジネスの成長に注目

3. 事業別成長戦略

(1) マテリアルソリューション事業

マテリアルソリューション事業の2024年3月期業績目標は、売上高で186億円、営業利益で14.0億円を掲げている。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2023年3月期に前倒しで達成する見通しだが、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

こうしたなか、同社は収益基盤の強化施策として、生産性向上に寄与する生産体制の再構築（外部パートナーとの協業含む）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への転換に取り組んでいく。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ていくことにしている。特に、環境関連ビジネスでは、熱交換の大幅な効率化を実現するシステム「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で、設計・施工を担う子会社もM&Aによりグループ化するなど、事業拡大に向けた体制は整ったと言える。なお、地中熱ビジネスの売上高として、2024年3月期に7億円を目指している。

熱交換システム「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ある。年間を通して温度がほぼ一定となる地中に熱交換システムを設置し、冬の暖房時には外気より温度の高い地中から採熱し、夏の冷房時には外気より温度の低い地中に放熱することによって、既存の空調システムに対して大幅な省エネ化を実現したシステムとなる。消費電力の削減効果としては、既存システムの30～60%程度を達成した事例がある。政府の再生可能エネルギー政策により2011年度以降、経済産業省や環境省、各自治体等で補助金制度が導入されたほか、国立研究開発法人新エネルギー・産業技術総合開発機構（NEDO）でも普及促進に向けた研究開発事業等に取り組んでおり、脱炭素社会の実現に向けたソリューションの1つとして今後の市場拡大が見込まれている。

今後の見通し

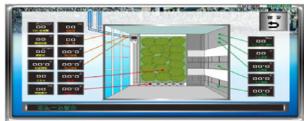
課題は、熱交換用のパイプを埋設するための掘削工事費用が高い点にあり、各社が施工方法も含めた低コスト化システムの開発を進めている。同社が開発した熱交換システムは従来技術よりも熱交換効率が3～5倍高く、掘削回数が少なく済むため、従来工法よりも設備投資費用を抑制できることが長所となっている。従来はシステムの販売のみであったが、2023年3月期からはエイゼンコーポレーションを元請けとして設計・施工まで行うシステムインテグレータとして事業を拡大していく。

ターゲット市場は、既存事業とのシナジーも見込める農業・建設分野を挙げており、大規模ビニルハウスや建物の空調システムとして導入拡大を目指していく。特にビニルハウス栽培を行う農家や農業法人では電力消費を抑えることが課題となっており、「ヒートクラスター®」による地中熱ビジネスの普及に取り組むことで、農業の生産性向上並びにサステナビリティに貢献していく考えだ。また、「ヒートクラスター®」導入の際には、同社のアグリソリューション分野における関連製品の販売も合わせて提案できることから、シナジー効果も期待される。

地中熱ビジネスの取り組み

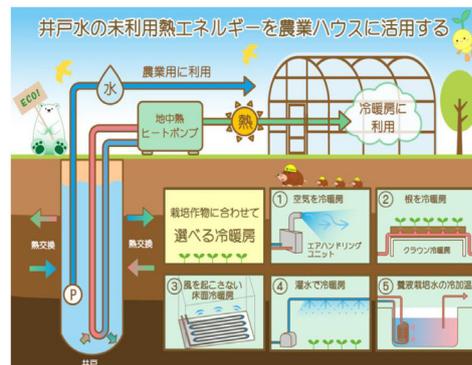
【一般建築用】

病院での空調システムへの導入例



出所：中期3か年計画より掲載

【農業用】



そのほか、環境関連ビジネスでは、環境対応素材製品の展開を推進していく。一例を挙げると、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を配合した製品が、スジャータめいらくグループの業務用ミルクポーションに採用され、2021年10月から発売されている。今後ほかの製品にも横展開していくことで売上拡大につなげていく考えだ。そのほかにも、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、環境対応のための顧客ニーズは増大しており、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していく。

海外展開では、農業用資材をアジア各国に販売していく。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していく。韓国では現地販売チャネルを開拓し、遮光ネットを販売、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の拡販を進めていく計画となっている。ただ、今回の中期3か年計画での売上貢献としては多くは見込んでいないようで、海外市場展開のための基盤固めを行う期間と位置付けている。

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2024年3月期業績目標は、売上高で59億円、営業利益で5.0億円を掲げている。2022年3月期は当初計画を上回り、2023年3月期も利益ベースでは当初目標を上回る見通しとなるなど順調に推移している。中期経営計画では、デコレーション&ディスプレイ分野において技術的競合優位性を構築し、顧客サービスの向上に注力することで、電装化と環境対応への取り組みが進む自動車内外装部品の市場成長を取り込んでいく戦略だ。付加価値の高いデコレーション&ディスプレイ分野の売上成長により、2024年3月期の営業利益率も8.5%と過去最高水準（2019年3月期は8.6%）まで回復する見通しとなっている。

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

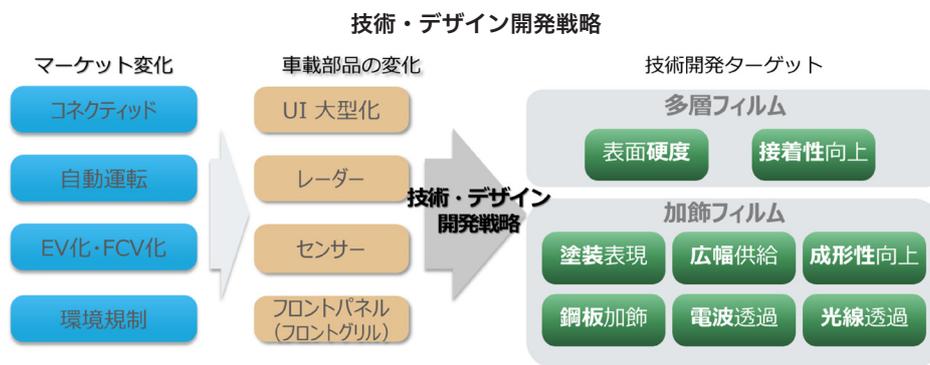
同社は技術的競合優位性を確保するため、開発投資を継続しながら多様な顧客ニーズに対する提案力を強化していくと同時に、小ロット多品種生産でも収益力を維持・向上していくための、設備投資・人材投資を推進していく。また、2022年内に自動車業界の国際的な品質管理基準となる「IATF16949」の認定を取得することで、製品開発から販売までの強固な品質管理システムを構築し、欧米を中心に新規顧客の拡大を図る。販売戦略としては、北米、欧州の販売拠点体制を強化するほか、中国では現地パートナーと連携しながら営業・技術サポート体制の構築を図り、売上規模の拡大を目指す。一方、日本では塗装の代替となりうる新規構成フィルムの開発や、FCV向け燃料電池用途等、将来の飛躍を担う技術開発に注力する方針だ。生産体制としては、現状はすべて国内生産であるものの、金属調加飾フィルムは欧米での売上拡大が見込めることから、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ていくことにしている。

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CO₂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トレンドも大きく変化してきており、同社にとっては受注拡大の好機となっている。

高透明二層シートについても、自動車用での売上拡大が見込まれる。CIDの面積化が今後も進む見通しとなっており、ディスプレイの面積化によって、歪みが少なく高い強度を持つ同社製品の優位性が一段と増すためだ。また、HUDの普及による防塵シールド用途での需要拡大も期待される。

今後の見通し

自動車向けに関しては2年先までの採用モデルや生産数量がすべて確定しているわけではないが、現在見込み案件数が増加していることを考慮すれば高成長が続く可能性が高いと弊社では見ている。金属調加飾フィルムについては、欧州市場はAkzo Nobelが強いものの、北米市場では同社がシェアを拡大している状況にある。サービスや電波透過率等の品質面において一定の優位性があることが要因と見られる。また開拓が遅れている欧州市場についても、「IATF16949」の認証を取得することで採用が進む可能性があり、今後の動向に注目したい。一方、高透明二層シートについては、現地子会社を拠点として機能性も含めた提案力を強化することで売上を拡大していく戦略だ。



出所：中期3か年計画より掲載

(3) 新規事業分野の探索

その他、既存分野における深化と強みを生かした新規分野・新規事業については、「樹脂の加工」にこだわらず探索していく方針としている。新規分野への参入については、自前主義にこだわらず外部連携やM&Aなど柔軟に進めていくことを考えている。具体的には、ICTを活用した新規プラットフォーム事業や環境関連製品事業での展開を想定しており、今後3年間でM&Aも含めて30～35億円程度の投資を行い、将来の成長に向けた足掛かりを構築していく。

新規事業分野の探索方針

- 既存分野における深化と強みを活かした新規分野の探索
- 新規領域分野、新規事業の探索は、「樹脂の加工」にはこだわらない
- 新規分野への参入においては自前主義にこだわらず柔軟な外部提携、M&Aを模索

探索分野 1	探索分野 2
1) ICTを活用した新規プラットフォーム事業	2) 環境関連製品事業
新たなビジネスモデル ⇒顧客や市場ニーズに応える新しいビジネス展開を可能にするICTプラットフォーム構築	環境負荷低減新素材や非プラスチック製品 ⇒新規製品事業展開に向けたパートナーシップやM&Aを積極的に展開



将来的な成長への足掛かりを構築。M&Aも見据え、30～35億円程度の投資をイメージ

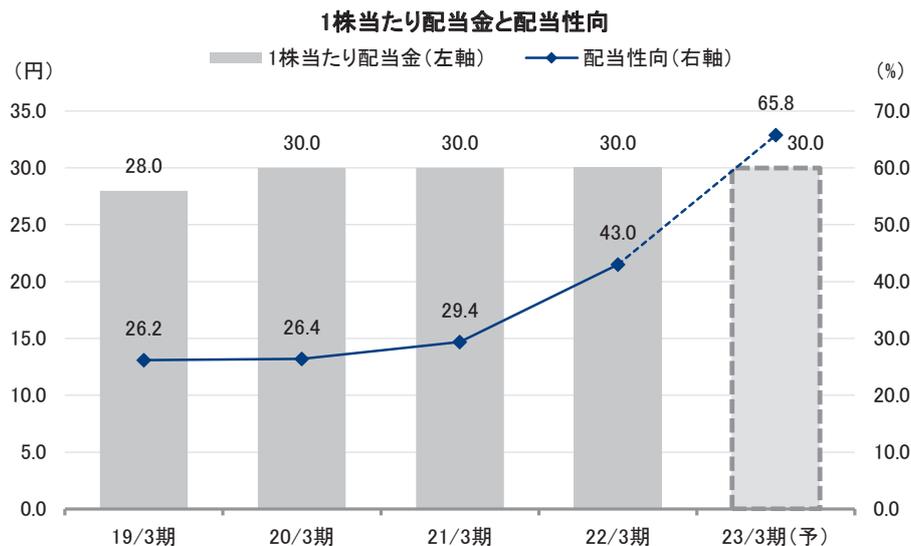
出所：中期3か年計画より掲載

■ 株主還元策と ESG 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、2022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 43.0%）となった。2023年3月期の1株当たり配当金は前期比横ばいの30.0円を予定しているが、WIT株式の売却益を除いた実質配当性向は 65.8% となる。ちなみに、中期経営計画最終年度の業績目標を達成すれば1株当たり配当金は136円程度、配当性向 35% とすれば 47円程度の配当が見込めることになる。



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。21/3期及び23/3期の配当性向はWIT株式売却益の影響を除いた数値

出所：決算短信、中期3か年計画よりフィスコ作成

2. ESG の取り組み

同社は ESG に関して、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に取り組んでいる（地中熱を利用したシステム、メッキ塗装代替の金属調加飾フィルム等）。また、工場での CO₂ 排出削減に向けた取り組みを積極的に推進している。

株主還元策と ESG の取り組み

(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)

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くとしている。

重要事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（IR コンサルティング事業本部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp