

|| 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 >>>](#)

2024年12月12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. 2025年3月期中間期の業績概要	01
2. 2025年3月期の業績見通し	01
3. 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	12
■ 業績動向	13
1. 2025年3月期中間期の業績概要	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. 2025年3月期の業績見通し	18
2. 中期経営計画の概要	20
3. 事業戦略	21
4. 財務戦略	25
■ 株主還元策と企業価値向上に向けた取り組み	26
1. 株主還元策	26
2. 企業価値向上に向けた取り組み	27

## 要約

### 自動車向け金属調加飾フィルムの成長により業績は拡大ステージへ

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を手掛ける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。環境関連ビジネスとして地中熱エネルギーシステム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. 2025年3月期中間期の業績概要

2025年3月期中間期(2024年4月~9月)の連結業績は、売上高で前年同期比9.3%増の12,871百万円、営業利益で同39.3%減の289百万円となり、会社計画(売上高12,000百万円、営業利益200百万円)に対して上回って着地した。売上高は、猛暑の影響で遮熱・遮光網の需要が急増したほか、金属調加飾フィルムも新規採用アイテムの量産開始などにより大幅増となり、家庭用防虫網の低調をカバーした。利益面では、原材料価格やユーティリティコスト高騰の影響に加えて、期初原価改定差益の減少もあって減益となったものの、生産性向上や経費抑制に取り組んだことにより、計画比では上回った。

#### 2. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は売上高で前期比8.2%増の25,500百万円、営業利益で同8.4%増の420百万円と期初計画を据え置いた。下期も基調に大きな変化はないが、原材料価格や為替の動向、欧米でのEV市場の動向が不透明なことを考慮した。事業別で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となる見込みだが、利益面ではマテリアルソリューション事業の減益をアドバンステクノロジー事業の増益でカバーする格好となる。足許の受注状況なども勘案すれば、今後市場環境が想定以上に悪化しない限り業績は会社計画を上回る可能性が高いと弊社では見ている。特に、金属調加飾フィルムは環境面だけでなく、光透過性や電波透過性といった機能面での高さが評価され、北米、アジアだけでなく欧州の自動車メーカーにも新規採用が進み始めている状況にある。同社では今後3年間で年率26.0%の売上成長を計画しており、今後の収益をけん引していく製品として期待される。

## 要約

## 3. 中期経営計画の進捗状況

2025年3月期よりスタートした中期経営計画において、同社は最終年度となる2027年3月期に売上高29,500百万円(年率7.8%成長)、営業利益1,300百万円(同49.6%成長)、ROE6.3%を目標に掲げた。金属調加飾フィルム関連の売上高が2024年3月期の約32億円から3年後に約2倍に急拡大することで、アドバンステクノロジー事業の営業利益を同41百万円から700百万円に伸ばす計画となっている。一方、成熟分野となるマテリアルソリューション事業は稼ぐ力の再構築をテーマに、低成長・低収益分野の構造改革を実施するとともに高付加価値製品の開発と地中熱ビジネスの育成に取り組む方針だ。高付加価値製品については酷暑対策品として投入した「ダイオネオシェード清冷」が品切れとなるほど好評なほか、防災・減災対策品として投入した「SAT!開く防災シート」も自治体などの災害備蓄用として今後の需要拡大が期待される。地中熱ビジネスについても農業分野や工場向けの受注実績が増えつつあり、2025年3月期の売上高は200~300百万円程度と見込まれており、今後も営業体制の強化によって事業拡大を目指す。なお、株主還元方針は連結配当性向35%以上を目安に、安定的な配当を維持することにしており、2025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57.5%)を予定している。業績が中期経営計画どおりに進捗すれば、2026年3月期以降は配当性向が35%を下回る可能性が出てくるため、増配も視野に入ってきてそうだ。

## Key Points

- ・2025年3月期中間期業績は増収減益となるも期初計画を超過達成
- ・2025年3月期業績は期初計画を据え置いても金属調加飾フィルムの好調持続で上振れ余地あり
- ・金属調加飾フィルムの売上規模が自動車向けを中心に3年で2倍に拡大し、収益けん引役となる見通し

連結業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### ウェーブロック技術の導入からスタートした樹脂加工メーカー

#### 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年代に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り、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った。その後、ビニルハウスやレインコート、産業用資材などにも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年に純粋持株会社体制に移行した。

海外展開については、マテリアルソリューション事業で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、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（壁紙事業）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をとっている。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。

## 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

2024年12月12日(木)

<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	真空成形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を生産・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
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(2020年4月にシャインテクノを吸収統合)
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、中国の穎合科技股份有限公司(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、新製品開発等を指すため、主要顧客であるサンゲツ<8130>と業務資本提携を締結((株)ウェーブロックインテリア株式譲渡に伴い2021年3月に解消)
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(2020年4月吸収統合)
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
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・アセット・マネジメントは2023年4月にウェーブロック・アドバンスト・テクノロジーが吸収合併)
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
2023年 6月	アルピエ東ブラ(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

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.

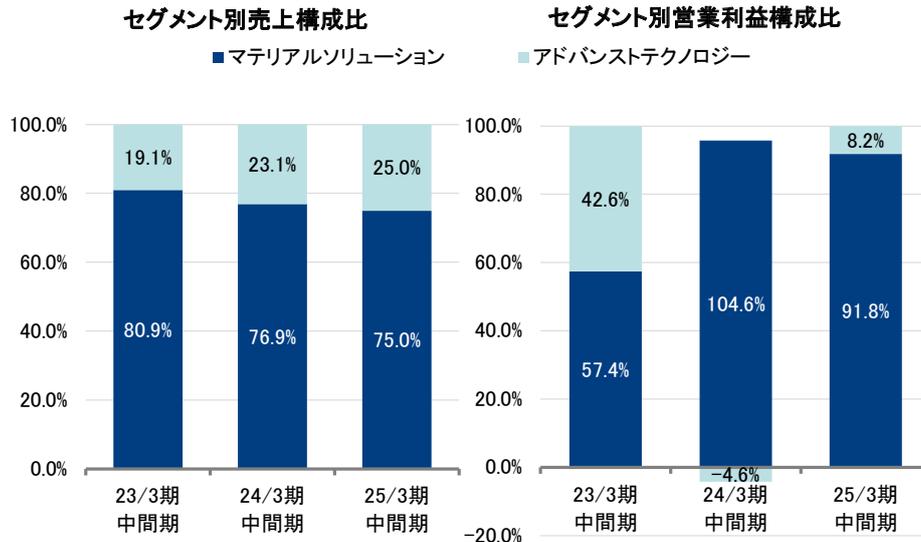
## 会社概要

## 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、金属など）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、発泡など）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など）の製造・販売を各グループ会社で展開している。

事業セグメントは、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つで構成されている。2023年3月期以降の構成比推移を見ると、売上高はマテリアルソリューション事業が70%超を占めているが、年々アドバンステクノロジー事業の構成比が上昇している。一方、営業利益についてはアドバンステクノロジー事業の売上規模がまだ小さく先行投資期間でもあることから、期によって変動が大きいが中長期的には売上規模の拡大にともなって利益構成比も上昇するものと見込まれる。



※営業利益は全社共通費用控除前利益  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

会社概要

主な連結子会社

2024年9月末

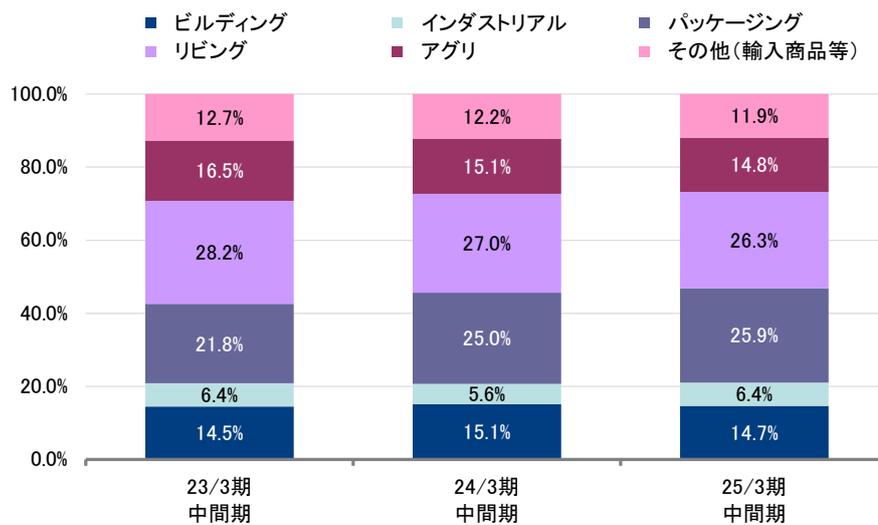
名称	所有割合	事業セグメント
イノボックス	100%	マテリアルソリューション事業
掛川ソーイング	100%	
エイゼンコーポレーション	100%	
Wavelock International (Thailand) (タイ)	100%	
大連嘉欧農業科技 (中国)	93.4%	
ウェーブロック・アドバンスト・テクノロジー	100%	アドバンストテクノロジー事業
Wavelock Korea (韓国)	100%	
Wavelock Advanced Technology (米国)	100%	
Wavelock Advanced Technology (ドイツ)	100%	

出所：同社ホームページよりフィスコ作成

(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、ネットなど）を建設資材、住宅資材、産業資材、農業資材、日用雑貨、食品包材など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。2025年3月期中間期の売上構成比では、リビングソリューションとパッケージングソリューションの2分野で全体の5割強を占めている。その他には、タイや中国の子会社を通じた仕入販売品のほか地中熱ビジネスが含まれる。生産拠点は、(株)イノボックスの主力拠点である古河工場（茨城県）のほか、編織製品については静岡県にあるダイオ袋井工場、ダイオ掛川工場や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も行っている。

マテリアルソリューション事業の売上構成比

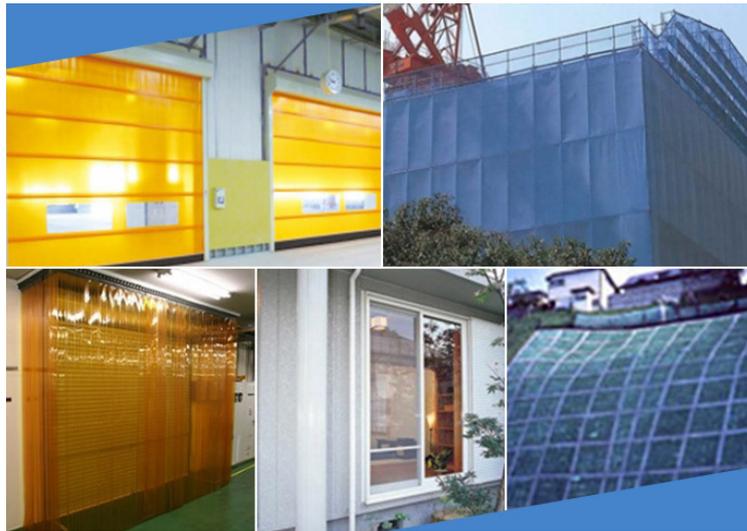


出所：決算短信よりフィスコ作成

## 会社概要

**a) ビルディングソリューション**

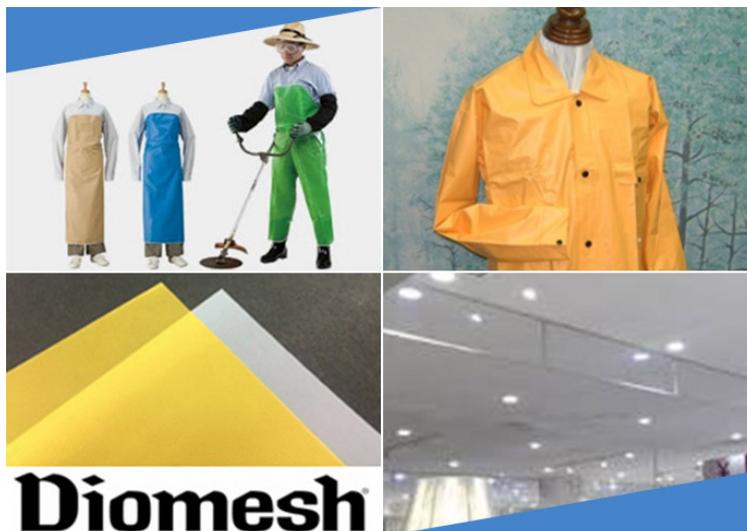
主な製品として、工事用シート・メッシュといった仮設建設資材や、土木・林業資材として利用される植生網、防草フェンス、また、間仕切用資材となるカーテン・シートシャッターなどを提供している。主な販売先は、仮設リース会社や代理店、商社となる。

**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、レインウェアなどの原材料として衣料用に特殊配合したシートなどを提供している。主な販売先は代理店や商社、加工メーカーなどとなる。

**インダストリアルソリューションの製品例**


出所：イノベックスホームページより掲載

## 会社概要

**c) パッケージングソリューション**

乳製品、菓子、コンビニエンスストアなど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などとなる。

**パッケージングソリューションの製品例**


出所：イノベ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）や住宅まわりのネット資材、サッシと組み合わせられ網戸として住宅など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、そのほか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、遮光ネットなど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。

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などの各種被膜資材、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、農業資材卸専門店などとなる。

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

会社概要

f) 地中熱ビジネス

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一部手掛けていたが、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、システムインテグレータとして事業拡大に取り組んでいる。ビニルハウス栽培などの施設園芸農業や工場などをターゲットに営業活動を推進している。

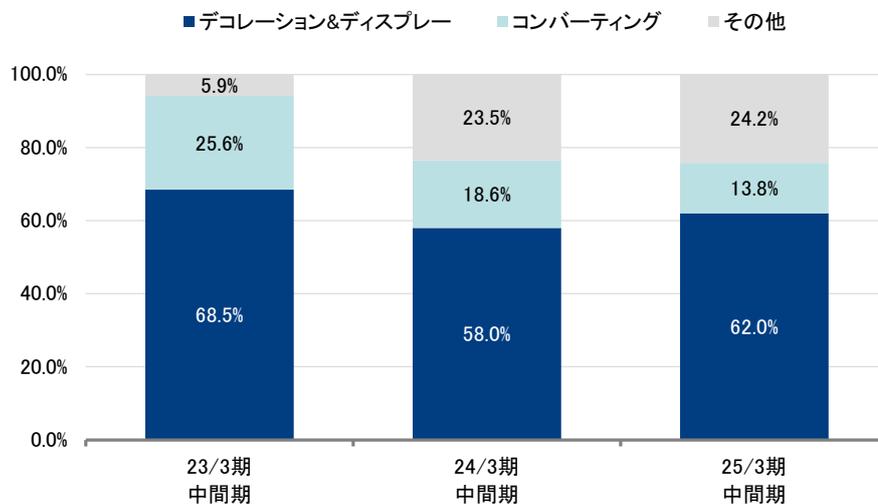
※「ヒートクラスター®」とは、地下10～200mの地中熱を利用したヒートポンプ方式の冷暖房システムで、年間を通して温度がほぼ一定となる地中に熱交換システムを設置し、冬の暖房時には外気より温度の高い地中から採熱し、夏の冷房時には外気より温度の低い地中に放熱することによって、既存の空調システムに対して大幅な省エネ化を実現している。

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、投資回収期間がほかの再生可能エネルギーシステムと比べて長くなること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、設備投資負担も少なく済むといったメリットがある。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を提案できる点も強みとなる。さらに、室内の温度管理だけでなくフィルターが付いているため空気の清浄作用もある。工場内作業からは夏場の暑い時期でも快適に作業できるとの声が上がっており、「脱炭素社会の実現」だけでなく「職場環境の改善」という面からも顧客に導入提案をしている。ビジネスの流れとしては、提案商談から基本設計、詳細設計を行ったうえで契約し、工事、効果測定を経て検収となる。商談開始から検収までの期間としては規模にもよるが、およそ6ヶ月から2年が目安となっている。

(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（仕入商品）に分けられ、売上高の約6割をデコレーション & 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の売上構成比



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における長所は、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、欧米などで販売実績があるが、2022年に入ってから米国メーカーの電気自動車向け外装部品として採用されるなど、北米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している。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）の2拠点体制だったが、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の増産体制を整えるとともに、米国でも顧客要請に対応すべく完成パーツ品の加工工場をオハイオ州に開設するなど、需要拡大に対応すべく能力増強投資を積極的に実施している。

金属調加飾フィルムのうち、自動車外装用の競合としてはオランダの大手化学メーカーであるAkzo Nobel N.V.（アクゾノーベル）が挙げられるが、参入企業はまだ少ないようだ。また、金属調加飾フィルムの製法には同社やAkzo Nobelが採用している金属蒸着法のほか転写法などもある。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当社では見ている。

高透明多層フィルムについては、光学特性の高さや歪みの少なさ、防塵特性や耐衝撃性など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）※向けなど）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実績が出ている。

※ 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など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されている。

コンバーティング分野は、医療用湿布の不織布印刷や離型フィルムへの印刷・シリコン処理加工などが含まれ、売上規模は小さいものの安定収益源となっている。そのほか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など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、自動車内外装品向けの成長ポテンシャルが高いことが挙げられる。特に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新規採用が相次いでおり、高成長が期待できる状況となっている。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く、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することで利益率低下のリスクが高まるほか、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、人口減少など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」及び「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 など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収益力強化を図り、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などの被覆資材と、工場分野では工場内に設置される間仕切りカーテンなどと合わせて、エネルギー効率の観点から最適なソリューションを提案できる。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、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	<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等により金属調加飾フィルムの需要拡大が見込まれる</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、アジア展開等)</li> <li>農業の生産性向上、働く環境の改善、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、将来的に見て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」で付加価値の高いソリューション提案が可能</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、特定業界の好不況の影響を受け難く、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は安定的な収益基盤を構築しているものの、成熟市場のため成長性が低く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や設備投資動向によって収益変動が大きくなる傾向にある。</li> </ul>

出所：同社提供資料よりフィスコ作成

## 業績動向

### 2025 年 3 月期中間期業績は増収減益となるも期初計画を超過達成

#### 1. 2025 年 3 月期中間期の業績概要

2025 年 3 月期中間期の連結業績は、売上高で前年同期比 9.3% 増の 12,871 百万円、営業利益で同 39.3% 減の 289 百万円、経常利益で同 5.3% 減の 604 百万円、親会社株主に帰属する中間純利益で同 5.5% 減の 403 百万円となった。売上高は自動車向け金属調加飾フィルムが順調に拡大したほか、猛暑対策品となる農業向け遮熱・遮光製品の販売が急増したことにより増収となり、期初計画比でも 7.3% 上回った。一方、営業利益は期初原価改定差益の減少や原材料価格の上昇、賃金改定及び人員増に伴う人件費の増加などにより減益となったが、増収効果に加えて生産性向上や経費抑制に取り組んだことにより、期初計画比では 44.5% 上回って着地した。また、営業外収支が前年同期比 153 百万円改善したが、主には RP 東プラに関する持分法による投資利益の増加※や為替差益の増加によるもので、この結果、経常利益や親会社株主に帰属する中間純利益は微減益にとどまった。

※ RP 東プラは前第 2 四半期から持分法適用関連会社となっている。持分法による投資利益は前年同期の 25 百万円から 108 百万円に増加した。

## 業績動向

## 2025年3月期中間期連結業績

(単位：百万円)

	24/3 期中間期		会社計画	25/3 期中間期			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	11,774	-	12,000	12,871	-	9.3%	7.3%
売上原価	8,837	75.1%	-	9,886	76.8%	11.9%	-
販管費	2,460	20.9%	-	2,696	20.9%	9.6%	-
営業利益	476	4.0%	200	289	2.2%	-39.3%	44.5%
経常利益	638	5.4%	450	604	4.7%	-5.3%	34.2%
親会社株主に帰属する 中間純利益	427	3.6%	340	403	3.1%	-5.5%	18.7%

出所：決算短信よりフィスコ作成

事業セグメント別で見ると、売上高はマテリアルソリューション事業で前年同期比 6.7% 増、アドバンステクノロジー事業で同 18.6% 増といずれも増収となったが、営業利益ではマテリアルソリューション事業が同 33.3% 減となり、アドバンステクノロジー事業が増益（黒字転換）となった。期初計画比では、マテリアルソリューション事業が利益面でやや苦戦したものの、アドバンステクノロジー事業は計画を上回る進捗となったようだ。

## 事業セグメント別業績

(単位：百万円)

	24/3 期 中間期	25/3 期 中間期	前年同期比	
			増減額	増減率
売上高	11,774	12,871	1,097	9.3%
マテリアルソリューション	9,058	9,661	602	6.7%
アドバンステクノロジー	2,719	3,226	506	18.6%
調整額	-4	-15	-11	-
営業利益	476	289	-187	-39.3%
マテリアルソリューション	833	556	-277	-33.3%
アドバンステクノロジー	-36	49	86	-
調整額	-320	-316	4	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

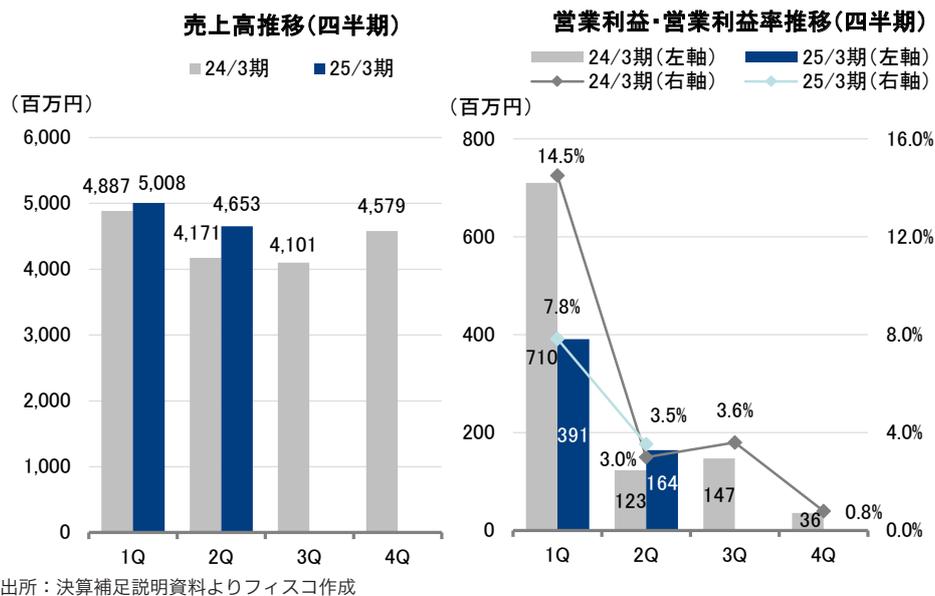
業績動向

## 金属調加飾フィルムは自動車向けに新規採用が相次ぎ好調に推移

### 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 6.7% 増の 9,661 百万円、営業利益は同 33.3% 減の 556 百万円となった。売上高については農業向け遮光熱・遮光製品の販売が急増したことや、原材料価格上昇分の売価転嫁並びに不採算品に関する価格改定交渉を進めたことなどにより、すべてのソリューションで増収となった。利益面では、生産効率の向上や販管費の抑制に取り組んだものの、期初原価改定差益の減少や原材料価格の上昇並びに人件費の増加が減益要因となった。ただ、四半期ベースの営業利益を見ると、第1四半期が期初原価改定差益減少の影響もあって同 44.9% 減の 391 百万円と減益となったが、第2四半期は同 33.1% 増の 164 百万円と増益に転じており、収益構造改革の効果が徐々に始めているものと評価される。



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 3.8% 増の 2,539 百万円となり、コロナ特需のあった 2021 年 3 月期中間期※以来、4 期ぶりに増収に転じた。ホームセンター向けの張替用防虫網やサッシメーカー向け防虫網は低調に推移したものの、園芸用品の販売が堅調に推移した。利益面では、期初原価改定差益の減少により減益となった。

※ 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。耐用年数は 5 年以上あるため張替需要が先食いされた格好となっているが、市場シェアは維持しており販売量もほぼ下げ止まりの状況となっている。

## 業績動向

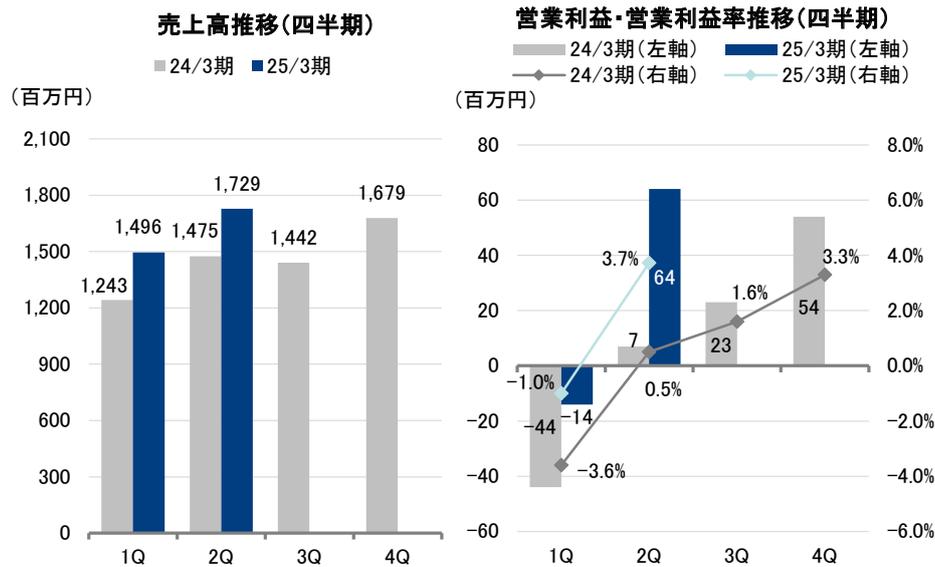
ビルディングソリューション及びインダストリアルソリューションの売上高は前年同期比 8.4% 増の 2,030 百万円と 2 期ぶりにの増収に転じた。建設・工事向けは価格改定に伴う受注減少や買い控えにより販売数量が減少したものの、工場向けの間仕切り製品や防災向けの防煙垂壁用不燃シートの販売がリプレイス需要もあって好調に推移し、増収増益となった。

パッケージングソリューションの売上高は前年同期比 10.3% 増の 2,494 百万円と 2 ケタ増ペースが続いた。主要顧客との連携強化により販売数量が増加したほか、原材料価格上昇分の売価転嫁が進んだことも増収要因となった。また、生産体制の見直しを主要顧客の意見も取り入れながら実施したことで、生産効率も向上した。

アグリソリューションの売上高は前年同期比 4.8% 増の 1,430 百万円と 2 期ぶりに増収に転じた。猛暑対策向け遮熱・遮光網の需要が猛暑により急増したほか、防虫ネットや防草シート類も各種キャンペーンの効果により堅調に推移した。特に、2024 年 4 月より市場投入した遮熱・遮光網「ダイオネオシェード清冷」は品切れとなるほどの売れ行きとなり、増収に貢献した。同製品は特殊な熱線吸収剤を用いることで赤外線を吸収する機能を持ち、遮光率が同等程度の製品と比べてビニルハウス内の温度が上昇しにくく、猛暑による青果物の生育不良や農作業の環境改善につながる商品として注目されている。同社では初年度の売上として 15 百万円、3 年後に 50 百万円を目標に掲げていたが、想定以上に需要が強いことや一般消費者向けへの展開も期待できることから、2026 年 3 月期以降はさらなる売上拡大が見込めそうだ。

## (2) アドバンステクノロジー事業

アドバンステクノロジー事業の売上高は前年同期比 18.6% 増の 3,226 百万円、営業利益は 49 百万円（前年同期は 36 百万円の損失）となった。主力の金属調加飾フィルムの売上高が、国内外の自動車メーカー向けに順調に拡大したことが主因だ。利益面では、減価償却費や販売拡大に伴う人件費増、新製品の開発費増などがあったものの、増収効果で吸収し増益となった。



## 業績動向

デコレーション & ディスプレー分野の売上高は、前年同期比 26.8% 増の 1,999 百万円と過去最高を更新した。主力の金属調加飾フィルムの地域別売上動向を見ると、主力の北米向けが EV メーカーにおける部品不足に起因する生産停止の影響が一部あったものの、エンブレム成型加工品の量産化が複数車種で開始されたことから、売上高は同 1.5 倍に拡大した。また、インド・東南アジア向けについても環境面からエンブレム用途でメッキ代替品としての新規採用が進み同 1.2 倍増と好調に推移した。そのほか、日本では前期に生産停止していた自動車メーカーの生産が復調したことで同 1.1 倍増となったほか、前期苦戦した中国市場向けについても複数の EV 車種のエンブレムに新規採用されたことで同 4.5 倍増と急回復した。なお、成型加工品については量産化に伴う垂直立ち上げの影響により、一時的に歩留まりが悪化し収益悪化要因となったが品質の安定化と生産効率の改善を図っている。

一方、高透明多層フィルムは欧州自動車メーカーの採用車種の生産終了に伴い販売数量が落ち込んだ。同社は苦戦する状況を打開するため営業体制を刷新し、新規用途の開拓に注力している。既に HUD や EV 充電器、エンブレム用途で新規受注を獲得するなど効果も出始めており、下期以降の売上高回復が期待される。

コンバーティング分野の売上高は、顧客先からの受注量減少により前年同期比 11.6% 減の 445 百万円となった。また、その他分野の売上高は、韓国向けのテレビモニター用導光板の販売増加により同 22.4% 増の 781 百万円となったが、仕入販売品のため利益への影響は軽微であった。

## 自己資本比率は 50% 以上で財務内容は健全性を維持

### 3. 財務状況と経営指標

2025年3月期中間期末の資産合計は前期末比 907 百万円増加の 29,367 百万円となった。主な増減要因を見ると、流動資産では営業債権が 806 百万円減少した一方で、現金及び預金が 1,166 百万円増加した。固定資産では建設仮勘定が 375 百万円増加したほか、投資有価証券が 92 百万円増加した。

負債合計は前期末比 551 百万円増加の 12,899 百万円となった。短期借入金の返済と長期借入れの実施により有利子負債が 83 百万円減少した一方で、営業債務が 407 百万円増加した。純資産合計は同 356 百万円増加の 16,468 百万円となった。親会社株主に帰属する中間純利益 403 百万円の計上と配当金支出 126 百万円により利益剰余金が 276 百万円増加したほか、為替換算調整勘定が 50 百万円、非支配株主持分が 17 百万円それぞれ増加した。

経営指標を見ると、有利子負債の減少に伴い有利子負債比率が前期末の 33.0% から 31.8% に低下し、自己資本比率も 55.8% 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。

## 業績動向

## 連結貸借対照表

(単位：百万円)

	22/3期	23/3期	24/3期	25/3期 中間期	増減
流動資産	15,022	16,546	17,844	18,186	342
(現金及び預金)	1,961	2,453	2,581	3,747	1,166
(営業債権)	5,921	5,717	6,518	5,712	-806
固定資産	9,233	9,721	10,615	11,180	565
資産合計	24,255	26,268	28,460	29,367	907
流動負債	7,156	7,590	7,385	6,770	-615
(営業負債)	2,921	2,740	2,781	3,189	407
固定負債	3,338	2,844	4,962	6,128	1,166
負債合計	10,494	10,434	12,348	12,899	551
(有利子負債)	4,142	3,472	5,296	5,213	-83
純資産合計	13,761	15,833	16,111	16,468	356
(安全性)					
自己資本比率	56.6%	60.1%	56.4%	55.8%	-0.6pp
有利子負債比率	30.2%	22.0%	33.0%	31.8%	-1.2pp
ネットキャッシュ	-2,180	-1,019	-2,715	-1,465	1,249

※営業債権(受取手形、売掛金、契約資産)、営業債務(支払手形、買掛金)  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 2025年3月期業績は期初計画を据え置くも 金属調加飾フィルムの好調持続で上振れ余地あり

#### 1. 2025年3月期の業績見通し

2025年3月期の連結業績は、売上高で前期比8.2%増の25,500百万円、営業利益で同8.4%増の420百万円、経常利益で同2.4%減の660百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同3.6%減の440百万円と期初計画を据え置いた。売上高は中間期までの堅調なトレンドが続くと見ているが、不安定な為替動向やナフサ価格に連動しない原材料に対する価格上昇圧力に加えて、欧米におけるEV市場の減速に伴う自動車メーカーの生産計画見直しなど、不透明な市場環境を勘案し計画を据え置いた。

今後の見通し

## 2025年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	24/3期	25/3期		中間期 進捗率	3年間平均 進捗率*
	通期実績	通期計画	前期比		
売上高	23,559	25,500	8.2%	50.5%	50.7%
営業利益	387	420	8.4%	68.8%	105.7%
経常利益	676	660	-2.4%	91.5%	86.8%
親会社株主に帰属する 当期純利益	456	440	-3.6%	91.7%	93.0%
1株当たり当期純利益(円)	54.10	52.13			

※ 22/3期～24/3期の中間期実績合計額÷通期実績合計額

出所：決算短信よりフィスコ作成

中間期までの業績進捗率は、売上高で50.5%、営業利益で68.8%となっており、直近3年間平均（売上高50.7%、営業利益105.7%）と比較すると営業利益の進捗が低いように見えるが、前期及び前々期は下期に原材料コスト上昇や在庫評価損の計上等、収益悪化要因が重なったことが影響しており、通常の季節変動パターンであれば営業利益も順調な進捗だったと見られる。営業外収支で前期比48百万円の悪化を見込んでいるが、主には前期に計上した為替差益89百万円がなくなることを前提としているためだ（中間期で186百万円の為替差益を計上）。持分法による投資利益の増加が見込めることも考えれば、為替が円高に急速に進まない限りは営業外収支も計画比で改善するものと見込まれる。なお、為替の前提レートは150円/米ドル（前期は144円/米ドル）、原材料価格の先行指標となるナフサ価格の前提は72千円/kl（同67.6千円/kl）としている。

## 事業セグメント別業績

(単位：百万円)

	24/3期	25/3期		中間期 進捗率
	実績	会社計画	前期比	
売上高	23,559	25,500	8.2%	50.5%
マテリアルソリューション	17,739	19,000	7.1%	50.9%
アドバンステクノロジー	5,841	6,500	11.3%	49.6%
調整額	-21	-	-	-
営業利益	387	420	8.4%	68.8%
マテリアルソリューション	1,018	950	-6.7%	58.5%
アドバンステクノロジー	41	150	258.9%	32.9%
調整額	-672	-680	-	-

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7.1%増の19,000百万円、営業利益は同6.7%減の950百万円を計画している。売上高は、引き続きすべてのソリューション分野で堅調な推移が見込まれ、計画達成が射程圏にあるが、利益面では原材料費やユーティリティコストの増加などから計画を若干下回る可能性が高い。

## 今後の見通し

また、注力分野の地中熱ビジネスの売上高は前期比 3.6 倍増の 330 百万円を計画していたが、足許の受注状況からすると 200 ～ 300 百万円程度に落ち着くものと予想される。電力料金の高止まりなどが懸念されるなかで、地中熱を用いた省エネソリューションに対する関心は徐々に高まっており、今後も営業体制を強化して事業拡大を目指す方針に変わりない。

**(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 11.3% 増の 6,500 百万円、営業利益は同 258.9% 増の 150 百万円を計画している。中間期の営業利益進捗率が 32.9% とやや低い水準だが、下期も海外において金属調加飾フィルムの新規案件が売上貢献し始めることや成型加工品の生産性向上も見込まれることから、計画を上振れする公算が大きい。

新規採用事例として、北米では EV メーカーのエンブレムとして複数車種に新規採用が進んだほか、その他のパーツ向けにも成型加工品としての採用が進んだ。メッキ品と比較して CO<sub>2</sub> 排出量削減につながる点が評価されたようだ。また大手自動車メーカー向けにも光透過性という機能面で評価されエンブレムとして複数車種に採用されたほか、複数のパーツ向けにも採用され、成型加工品として販売が進んでいる。

中国市場では大手 EV メーカー向けで、光透過エンブレムや複数のパーツ向けに採用が広がっているほか、インドでも大手自動車メーカー向けのエンブレムのメッキ代替品として、CO<sub>2</sub> 排出量削減につながる点が評価され新規採用が進んだ。さらには、欧州向けに関しても光透過性や電波透過性が評価され、大手自動車メーカーの EV 車種のフロントパネル向けへの採用が予定されている。エンブレムなどの成型加工品の採用が相次いだことで、名古屋工場（成型加工工場）の成型機を増設し、生産能力の増強を進める予定にしている。

## 2027年3月期に売上高 295 億円、 営業利益 13 億円を目指すための事業戦略を着実に実行

### 2. 中期経営計画の概要

同社は 2025 年 3 月期から 3 ケ年の中期経営計画をスタートしている。テーマとして「安定的かつ継続的な成長を前提とした長期利益の獲得による従業員・株主への持続的な還元を実行する」を掲げ、事業戦略として (1) 成熟分野における稼ぐ力の再構築、(2) 成長分野の拡大、(3) グループシナジーの最大化とさらなる関係深化の 3 点に着手している。また、グループにおける経営施策として、従業員のエンゲージメント向上への取り組みも推進している。

## 今後の見通し

最終年度となる2027年3月期の業績目標は、売上高で29,500百万円、営業利益で1,300百万円、ROEで6.3%を設定した。売上高と営業利益は、インテリア事業売却後の2022年3月期以降で過去最高を更新する見通しだ。3年間の年平均成長率は売上高で7.8%、営業利益で49.6%となり、収益力の回復に力点を置いていることがうかがえる。事業セグメント別では、マテリアルソリューション事業が売上高で20,800百万円、営業利益で1,350百万円となり、営業利益率は6.5%と2024年3月期実績から0.8ポイントの上昇を見込んでいる。また、アドバンステクノロジー事業は売上高で8,700百万円、営業利益で700百万円となり、営業利益率は8.0%と同7.3ポイントの上昇を目指す。同事業の利益率は仕入販売品の売上動向によっても変動するが、注力分野の金属調加飾フィルムの売上が順調に成長すれば、金額ベースで達成可能な水準と見られる。

## 中期経営計画の業績目標

(単位：百万円)

	24/3期 実績	25/3期 計画	26/3期 計画	27/3期 計画	CAGR
売上高	23,560	25,500	27,000	29,500	7.8%
営業利益	388	420	850	1,300	49.6%
営業利益率	1.6%	1.6%	3.1%	4.4%	2.8pp
ROE	2.9%	-	-	6.3%	3.4pp
マテリアルソリューション事業					
売上高	17,740	19,000	19,600	20,800	5.4%
営業利益	1,018	950	1,150	1,350	9.9%
営業利益率	5.7%	5.0%	5.9%	6.5%	0.8pp
アドバンステクノロジー事業					
売上高	5,842	6,500	7,400	8,700	14.2%
営業利益	43	150	400	700	153.4%
営業利益率	0.7%	2.3%	5.4%	8.0%	7.3pp

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売上規模が自動車向けを中心に 3年で2倍に拡大し、収益けん引役となる見通し

### 3. 事業戦略

#### (1) 成熟分野における稼ぐ力の再構築

##### a) 低成長・低収益分野の構造改革と生産の最適化による収益改善

マテリアルソリューション事業では多くの製品を販売しており、低成長・低収益分野に属する製品については生産の最適化によるコストダウンや価格改定交渉を行うことで収益性の改善に取り組んでいる。それでも収益改善が見込めない分野については整理・統合し、成長や高収益が期待できる分野へ経営資源を重点的に投入することで収益力を強化していく。こうした戦略の一環として、従来品との差別化が可能で付加価値の高い新製品の開発に取り組んでおり、いくつか注目される新商品も出てきている。

今後の見通し

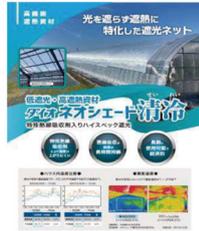
前述した「ダイオネオシェード清冷」は酷暑が続くなかでビニルハウス向けだけでなく、一般消費者用への需要拡大が期待される。また、防災・減災対策品として2023年9月に発売した車両浸水防止カバー「ウォーターセーフ」は、豪雨災害時の車両浸水を防止することを目的とした防水シートとなるが、運送会社からのニーズに応じて開発した商品で、「防災・減災×サステナブル大賞2024」で優秀賞を受賞した。認知度がまだ低いため潜在需要のある運送会社向けでの販促を強化し、家庭向けとしてカーポートタイプも発売する。

そのほか、災害時に少ない人数で簡単に広げることが可能な防災シート「SAT!開く防災シート※」も2024年夏に開催されたホームセンター業界最大の総合展示会「JAPAN DIY HOMECENTER SHOW 2024」の新商品コンテストで、最高位となる経済産業大臣賞を受賞するなど注目を浴びている。同製品は従来品と同等以上の強度を維持しながら素材を変えることで従来品比約15%の軽量化も実現している。簡単に広げられる仕組みや畳み方についての特許も取得しており、高付加価値品として自治体や学校、事業会社などの災害備蓄用としての需要拡大が期待される。製造プロセスの折り畳み工程については中国工場で作業しているため、今後は量産化に向けて自動化を進めていく考えで、「ウォーターセーフ」と「SAT!開く防災シート」あわせた3年後の売上高は15億円を目指す。こうした高付加価値製品を今後も積極的に開発し市場に投入していくことができれば、外部環境の変化にも対応できる強固な収益基盤の構築が可能になると弊社では見ている。

※サイズは3.6×5.4m、7.2×9m、10×10mの3種類。

マテリアルソリューション事業の高付加価値製品事例

酷暑対策品



アグリソリューションの新製品「ダイオネオシェード清冷」

特殊な熱線吸収剤により、従来品よりも遮熱性能と光線透過の両立を実現。耐久性も高く、猛暑での野菜の生育不良や農作業環境改善に効果

売上高は想定越え。酷暑対応のトレンドは今後も続く見込む

出所：決算補足説明資料より掲載

防災・減災対策品



車両浸水防止カバー「ウォーターセーフ」

「防災・減災×サステナブル大賞2024」優秀賞を受賞

耐久性・防水性に優れたシートで車両を覆い、豪雨災害時の車両浸水を防止

豪雨対策品として横展開も



災害時にサッと広がる「SAT!開く防災シート」

2024 JAPAN DIY HOMECENTER SHOWで最高位となる経済産業大臣賞を受賞

行政や事業物件に対してもアプローチし、災害備蓄需要の取り込みを行う

今後の見通し

### b) 地中熱と既存分野の連携強化

マテリアルソリューション事業の収益力強化施策の1つとして、SDGsの観点（脱炭素社会の実現、働く環境の改善）から、今後の需要拡大が期待される地中熱ビジネスと既存分野の連携強化を進める。地中熱ビジネスは、販売ターゲットとして施設園芸、工場・倉庫などの2分野に重点的に注力する方針である。施設園芸向けには農業資材（遮熱・遮光網、防虫網、ビニルハウスなど）との組み合わせ、工場・倉庫向けでは産業資材（間仕切りシート、仮設、テントなど）との組み合わせにより、より付加価値の高いソリューション提案が可能となり、受注獲得の機会が広がるとともに、農業資材や産業資材の売上拡大にもつながると期待される。

営業活動については、直販だけでなく卸売社との連携を進めるほか、Webマーケティングによって潜在需要を掘り起こしていく。また、省エネ性能の向上に向けた技術開発（計測・制御、熱交換・循環分野）を継続し競争力の維持向上を図るほか、施工面でも子会社のエイゼンコーポレーションとの連携だけでなく、パートナー企業との協業体制を確立することで営業エリアを拡大する考えだ。地中熱を活用した省エネシステムは、政府や自治体の補助金制度を活用できるケースもあるため※、導入メリットの認知度が広がれば売上規模も一段と拡大する見通しだ。

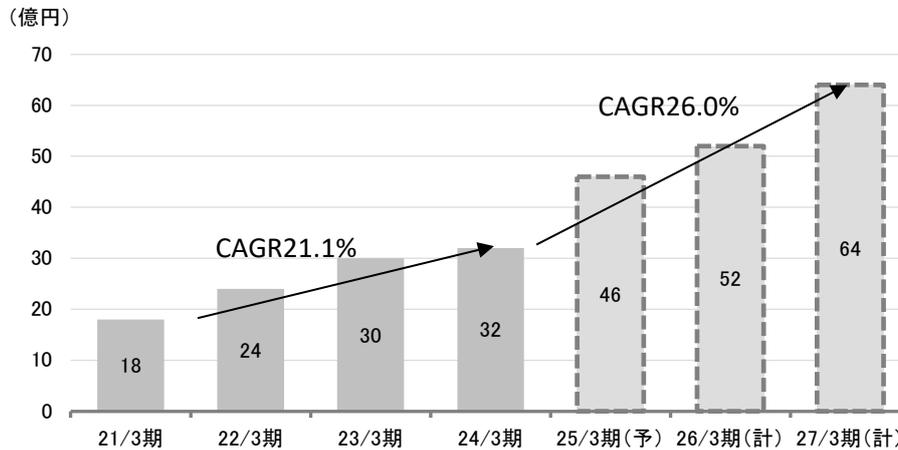
※ 2023年1月に自社工場（ダイオ袋井工場）に投資額1億円強で導入した。うち半分は補助金を活用している。年間の光熱費の削減効果は14百万円程度と試算しており、補助金を活用することで投資額を約4年で回収できる計算となる。システムは15年程度利用できるため、通算すると1.5億円のコスト削減効果が期待できるほか、CO<sub>2</sub>の排出量削減に貢献することになる。また、働く環境が良くなることで従業員の生産性が向上する効果も期待される。

## (2) 成長分野の拡大

成長分野である金属調加飾フィルム関連の売上高については、2024年3月期実績の約32億円から2027年3月期に約2倍増を目指す。2024年3月期までの3年間の年平均成長率が21.1%だったのに対して、今後3年間は26.0%と成長が加速する計画となっている。メインターゲットとなる自動車業界については新車の開発期間が長いと、2～3年先までの部材の選定がほぼ決まっており、蓋然性の高い目標値になっていると考えられる。売上高が計画に届かないリスクがあるとすれば、採用モデルの販売が中止になるか、販売台数が計画から大きく乖離するケースなどである。地域別フィルムボリュームでは北米向けの成長が最も大きく、2027年3月期は構成比で6割程度を占める見通しだ。次いで、インド・東南アジア、欧州、日本、中国・台湾の順となる。

海外市場では、光や電波の透過性、意匠性の高さ、環境配慮型製品であることが評価されており、EVのエンブレムなど外装品を中心に採用が進んでいる。北米ではフィルムだけでなくパーツ成形品としての採用も拡大しており、2023年に現地に工場を稼働させた。中国では、2025年3月期よりEVの光透過エンブレムとしての販売が立ち上がった。インドでは従来、自動二輪車のエンブレム用として販売していたが、既述のとおり2025年3月期より自動車向けの販売も立ち上がっており、欧州向けも含めて今後はさらに顧客数、搭載車種数が拡大する見通しとなっている。一方、日本市場については採用に慎重なメーカーが多いようで、3ヶ年で大きな成長を見込んでいない。当面は、環境配慮型の新製品を開発し訴求していく。収益性については、ボリューム拡大に伴うフィルム工場の操業度アップ、並びに成形工場（国内/米国）におけるロボット導入や検査工程の自動化を進めることで安定供給体制の構築と利益率向上を目指す。また、米国以外でもパーツ成型品の需要が拡大すれば、現地で製造工場を整備することも検討していく。

今後の見通し

**金属調加飾フィルム分野の売上計画**


出所：中期経営計画よりフィスコ作成

**(3) グループシナジーの最大化とさらなる深化**

同社では資本提携先とのシナジー創出と関係深化に取り組むと同時に、既存事業の周辺領域における M&A やさらなる新規事業の開発などの可能性についても模索していく考えだ。

2023年5月に資本業務提携を発表した RP 東プラとの取り組みでは、同社のパッケージソリューション分野と RP 東プラの容器事業の生産最適化の検討を進めているほか、環境対応製品の共同開発、取引先や製商品のクロスセルによる相互売上高の拡大、共同購買、共同物流など各テーマで定期的に協議を進めている。まだ具体的なスケジュールは決まっていないものの、3 年間のなかでシナジーを創出したい考えだ。また、関係深化に向けてさらなる追加出資を行う可能性もある。

プラスチック総合加工メーカーである RP 東プラの連結売上高は、2024年3月期で231億円と同社と同規模であり、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）、自動車や家電製品など幅広い業界で事業展開している。なかでも PET シート（部品トレイ、食品包装材料など向け）で高シェアを持ち、同社と事業領域や製品が重なる部分が多いため、生産や購買・物流など両社が持つ経営リソースの共有化によるシナジー効果は大きいと弊社では見ている。

**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
	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
売上高向上	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
	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
コスト削減	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

## 今後の見通し

そのほか M&A や新規事業開発への投資についても引き続き検討しており、ターゲットとしては既存事業である樹脂加工に近い分野で既存事業と接合する分野、また樹脂加工の隣接分野で既存事業に付加価値を付与する分野、さらには同社の強みが生かせる新規分野への投資を検討している。M&A の資金としては 30 億円を上限に考えており、資金の調達手段については機動的に判断していく。

**(4) 従業員のエンゲージメント向上**

従業員のエンゲージメント向上施策として、(1) グループ人材育成の強化・推進、(2) 健康経営の推進、(3) 業績向上に資する報酬還元、の 3 点に取り組んでいる。人材育成においては自ら育つ社員を醸成する教育システムを構築するとともに各種研修体系を整理し、一定水準以上の継続的な費用を投入していく。また、3 ヶ年の計画期間において年率 3～5% の賃金アップと人員増を進めることで、2027 年 3 月期の人件費は 2024 年 3 月期比で 20% 増を計画している。事業セグメントや地域、役割、成果に応じて積極的に報酬を還元し、モチベーションアップにつなげていく考えだ。

## 3 年間の設備投資総額は 51 億円を予定、 D/E レシオは 0.4 倍水準を見込む

### 4. 財務戦略

同社は 2025 年 3 月期からの 3 年間で成長基盤構築のための投資期間と位置付けており、3 年間累計で 51 億円の設備投資を計画している。直近 3 年間の設備投資額約 31 億円（有形固定資産取得額）に対して約 1.6 倍の水準となる。内訳は、既存設備の更新投資で 17 億円、成長投資で 34 億円を計画している。成長投資については、金属調加飾フィルムの製造設備や国内外の成形設備の増強、及び効率化投資のほか、拡大を見込む成熟分野への増強、効率化投資を想定している。設備投資資金の原資は営業キャッシュ・フローで大半をまかない、足りない部分については有利子負債で調達する予定で、D/E レシオ（有利子負債比率）は 0.4 倍程度の水準（0.3～0.5 倍を目安）を見込んでいる。

また、3 年間のキャッシュアロケーションの考え方については、設備投資資金 51 億円と配当金などの株主還元資金 7.6 億円超のキャッシュ・アウト分を、営業キャッシュ・フロー 46 億円と有利子負債 12.6 億円超でまかなう格好となる。M&A 資金が必要となった場合には別途、調達手段を検討する考えだ。

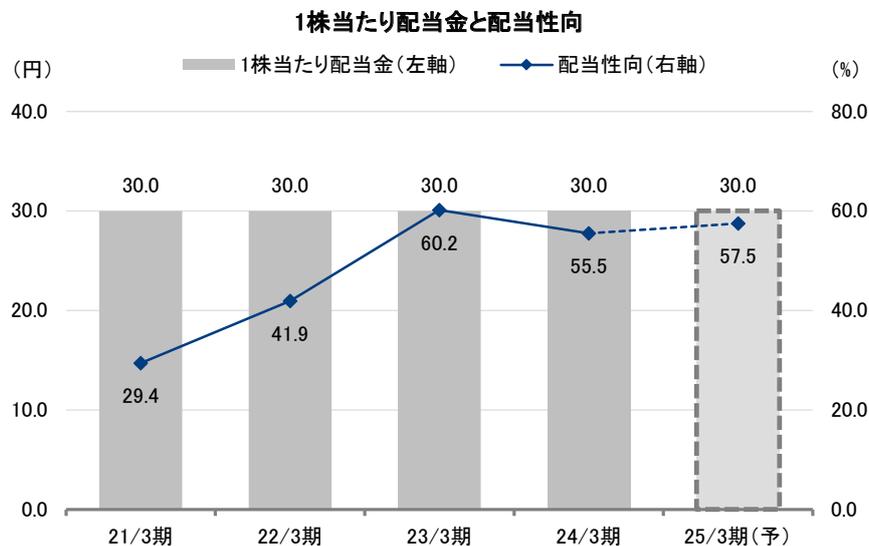
## ■ 株主還元策と企業価値向上に向けた取り組み

### 配当性向 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などを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、2025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 57.5%、年間配当利回り 4.9%※）を予定している。なお、2026年3月期以降の業績が中期経営計画（当期純利益で2026年3月期 800百万円、2027年3月期 1,000百万円）どおりに推移すれば、2026年3月期以降の配当性向は 35% を下回る可能性が高く、増配を検討する必要がでてくる。今後発行株式数が変わらなければ、2027年3月期の1株当たり当期純利益は 118.5円となり、配当性向 35% とすると1株当たり配当金は 41.5円になると試算される。

※ 11月8日株価終値 614円 で算出。



※ 21/3期及び23/3期の配当性向はクレアネイトの株式譲渡による影響を除いて算出。  
 出所：決算短信よりフィスコ作成

## 収益力の強化・成長性の獲得により 資本コストを上回る ROE を目指す

### 2. 企業価値向上に向けた取り組み

同社の PBR は長らく 1 倍を下回る状態が続いており（2025 年 3 月期中間期末の BPS は 1,941 円、PBR は 0.3 倍台）、企業価値を高めてこの状態を改善することが重要な経営課題の 1 つであると同社では考えている。PBR が 1 倍割れの水準が続いているのは、ROE の水準が 2024 年 3 月期で 2.9% と同社の株主資本コスト（6% 程度）を大きく下回っていることに加え、主力事業であるマテリアルソリューション事業が成熟市場のなかで低成長かつ収益力が低く、将来の成長イメージが投資家に伝わりにくいことが要因と弊社では考えている。

こうしたなか、同社は企業価値を高めるために、(1) 新中期経営計画を着実に実行し、成長分野を中心とした既存事業の拡大と M&A による新たな事業拡大ルートを創出することにより、収益力の強化と成長性を獲得、(2) 投資の判断は資本コスト超過を基準とするなど、経営資源を適切に配分していくこと、(3) 低コストな有利子負債の活用により資本コストを抑制すること、の 3 点に取り組み、収益拡大とともに 2027 年 3 月期の ROE を 6.3% と資本コスト並みの水準まで引き上げる。また同時に、配当方針に従い業績向上に応じた増配を目指すほか、IR 活動についても株主や投資家との対話並びに適切な情報開示を行い、同社の成長性に対する認識を広めていくことで、PBR1 倍超を目指す。弊社では、中期的な成長ドライバーとなる自動車向けの金属調加飾フィルム及びパーツ成形品の順調な拡大と収益性向上が続けば、同社業績に対する中長期的な成長期待も自ずと高まると見ており、その動向に注目している。

#### 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