

ヒラノテクシード株式会社 (6245 JP)

EV 市場の見通しに関して慎重な見方を維持するも、中期経営計画の株主還元政策は継続を明言。

エグゼクティブサマリー

- **FY24 第 3 四半期の営業利益 1,830 百万円、(前年同期比 30.7%減) は通期予想 2,900 百万円、(前期比 10.4%減) の 63.1%に留まる。今後の下方修正の可能性は。**

同社はFY24 通期予想の売上高44,000 百万円 (同6.3%減)、営業利益2,900 百万円 (同10.4%減) を据え置いた。予想据え置き背景には、1) 価格交渉の効果がまだ現れていないこと、2) 部品の標準化によるコスト削減の効果が今後見込まれること、などがある。北米市場における付帯工事範囲の拡大により売上高は堅調に推移し、FY24売上高目標 (44,000百万円、同6.3%減) は達成の見込みである。

- **第 3 四半期営業利益の減少幅が売上高の減少幅より大きかった要因は。**

FY24 第 3 四半期売上高は、受注残の消化と、塗工機関連機器セグメントにおける付帯工事の増加により押し上げられた。しかし受注時に比べ産業資材や物流、外注費用などが高騰し営業利益は圧迫された。

- **低迷する EV 市場の見通しを受けた、株主還元政策見直しの可能性は。**

同社は現中期経営計画 (FY24-FY27) 期間中において、株主資本配当率 3.5%または配当性向 60%のいずれか高い金額を目安とした株主還元の実施を明言している。EV 市場の中長期的な成長を見込む同社の見解に変更はないものの、短期的には同社は慎重な姿勢を崩していない。

ヒラノテクシード (6245 JP): 株価バリュエーション

時価総額 (百万円)	26,200	時価総額 (百万ドル)	170			
22 日平均売買代金 (百万円)	111	22 日平均売買代金 (百万ドル)	0.7			
株価パフォーマンス (%)	6245	TOPIX	業績予想 (百万円, %)	FY22	FY23	FY24CE
株価 (¥, 2024 年 2 月 27 日)	1,708	2,736.25	売上高	42,423	46,946	44,000
3mo (2024 年 11 月 27 日終値比)	-5.8	+2.7	営業利益	3,093	3,236	2,900
6mo (2024 年 8 月 27 日終値比)	+5.4	+2.1	営業利益率 [OPM] (%)	7.3	6.9	6.6
YTD	-10.3	-0.7	EBITDA	3,751	4,020	4,000*
1yr (2024 年 2 月 27 日終値比)	-21.6	+2.2	EPS (¥)	148.87	161.70	139.25
5yrs (2020 年 2 月 28 日終値比)	+42.5	+81.1	財務レバレッジ (X)	1.6	1.6	1.6*
一株当たり指標	6245	TOPIX	ネット D/E レシオ (X)	0.0	-0.1	0.0*
EPS (¥, FY24 CE)	139.25	179.35	フリーキャッシュフロー	-10,159	5,615	2,250*
DPS (¥, FY24 CE)	90	N/A	株主還元概要	FY22	FY23	FY24CE
BPS (¥, June-24)	2,533	1970.45	配当金 (¥)	56	88	90
FCFPS (¥, FY24EST)	146.2	N/A	配当性向 (%)	37.6	54.4	64.4
予想 PER (X)	12.3	15.3	配当利回り (%)	N/A	N/A	5.3
PBR (x)	0.7	1.4	DOE (%)	2.3	3.5	3.6
PCFR (x)	11.7	N/A	自己株比率 (%)	N/A	N/A	1.8
EV/EBITDA (X)	5.2	N/A	ROE (%)	6.2	6.2	5.5

Source: Nippon-IBR based on data on Bloomberg and Toyo Keizai / *Nippon-IBR estimates

FY24 第3四半期決算概要

ヒラノテクシードが発表したFY24 第3四半期決算は、売上高38,972 百万円（前年同期比12.3%増）、営業利益1,830 百万円（同30.7%減）となり、営業利益率は4.7%となった。EV市場の減速を受けて電池メーカーは設備投資の延期や見直しを進めている。同社はその対策として、1) EV市場向けリチウムイオン二次電池の売上を含む塗工機関連機器セグメントの受注残を消化する、2) 同セグメントのターンキー契約を含む付帯工事範囲を拡大する、ことにより売上高を確保した。一方営業利益は、顧客による仕向地や納期の変更に伴い生産コストが増大し主に塗工機関連機器セグメントにおいて利益率が悪化したことにより、減益となった。第3四半期単独では、売上高14,584 百万円（同18.0%増・前四半期比18.7%増）、営業利益805 百万円（同56.9%減・同10.0%増）となった。

第3四半期営業利益の前年同期比808百万円（30.7%減）の減益は、主に以下の要因による。

- 塗工機関連機器セグメントにおける営業利益の137百万円の減益
減益の要因は、1) 産業資材や外注費用の高騰にも関わらず付帯工事範囲の拡大により売上総利益が338百万円の増益となったこと、しかし、2) 主に販売手数料の増加により販売管理費が急増し、476百万円の減益となったこと、である。
- 化工機関連機器セグメントにおける営業利益の669百万円の減益
減益は、主に売上高減少に伴う売上総利益の減少（658百万円）による。

以上の結果、第3四半期営業利益の通期予想に対する進捗率は63.1%に留まった。

ヒラノテクシード (6245 JP): 業績サマリー						
(百万円)	FY23			FY24		
	上期	Q3	通期	上期	Q3	YoY (%)
売上	22,346	34,709	46,946	24,388	38,972	12.3
GP	3,030	5,843	7,511	3,433	5,504	-5.8
GPM (%)	13.6	16.8	16.0	14.1	14.1	-2.7ppt
SG&A	2,260	3,204	4,275	2,409	3,674	14.7
SG&A/Sales (%)	10.1	9.2	9.1	9.9	9.4	+0.2ppt
営業利益	769	2,638	3,236	1,024	1,830	-30.7
OPM (%)	3.4	7.6	6.9	4.2	4.7	-2.9ppt
経常利益	814	2,740	3,394	1,201	2,067	-24.6
RPM (%)	3.6	7.9	7.2	4.9	5.3	-2.6ppt
当期純利益*	564	1,924	2,438	867	1,504	-21.8
EPS (¥)	37.42	127.64	161.70	57.37	99.50	-22.0

Source: Nippon-IBR based on Hirano Tecseed's Earnings results materials
* NP attributed to the parent's shareholders

セグメント別業績

同社の事業は3つのセグメントから成り、うち塗工機関連機器と化工機関連機器の2つのセグメントが連結売上高の96.8%、および連結営業利益の91.3%を占める。

塗工機関連機器

塗工機関連機器セグメントの売上の大半は、リチウムイオン二次電池向け電極塗工装置が占める。FY24 第3四半期決算は、売上高33,935 百万円（前年同期比21.2%増）に対して、営業利益は2,455 百万円（同5.3%減）と減益になった。第3四半期単独では、売上高13,305 百万円（同+36.2%増・前四半期比29.2%増）、営業利益1,090 百万円（同34.9%減・同39.9%増）となった。同セグメントでは機械の納入のみならず、生産ラインへの導入などの付帯工事範囲の拡大が、売上高を押し上げた。

同社は中長期的にはEV市場の成長を見込む見解を維持しているものの、足元のEV市場の不透明感を受け、現在の成長性に関する見方を変更した。短期的には、以下のような収益リスクが顕在化している。

- 産業資材や外注費用の増加により、一部の受注案件に対して組まれていた予算が不足となっている。同社には売上総利益ベースで不採算受注はないものの、納品完了後に追加費用を顧客に補填してもらわない限りこれらの受注案件の売上総利益率は圧迫される。
- プロジェクトのさらなる遅延はプロジェクト完了前のキャンセルに繋がりがかねない。同社はプロジェクトに対して 30%の前払いに加え、キャンセルの場合でも全額ではないものの、工事進行基準で売上が計上される。
- 付帯工事範囲の拡大で売上高は伸長したが、これらの売上は塗工機が売れない限り発生しない。リチウムイオン二次電池メーカーへの塗工機販売の鈍化は付帯工事による売上にいずれ打撃となる可能性がある。

化工機関連機器

化工機関連機器セグメントの第 3 四半期決算は、売上高が前年同期比で 31.4%減の 3,790 百万円となったのを受け、営業利益は同 78.7%減の 181 百万円となった。第 3 四半期単独では、売上高 849 百万円（前年同期比 62.5%減・前四半期比 49.5%減）、営業損失 62 百万円（FY23 第 3 四半期は営業利益 346 百万円、FY24 第 2 四半期は同 254 百万円）となった。MLCC（積層セラミックコンデンサー）や透明ポリイミドフィルムなどの電子材料用途向けの成膜装置に対して国内及び東南アジアからの引き合いが増加しているが、受注量は減少傾向にある。

(百万円)		FY22		FY23			FY24		
		上期	通期	上期	3Q	通期	上期	3Q	YoY (%)
塗工機関連機器	売上高	12,821	31,179	18,227	27,998	37,374	20,629	33,935	21.2
	営業利益	841	1,985	918	2,593	3,168	1,364	2,455	-5.3
	OPM (%)	6.6	6.4	5.0	9.3	8.5	6.6	7.2	-2.0ppt
化工機関連機器	売上高	4,796	9,774	3,261	5,529	7,850	2,941	3,790	-31.4
	営業利益	1,107	2,069	504	851	1,257	244	181	-78.7
	OPM (%)	23.1	21.2	15.5	15.4	16.0	8.3	4.8	-10.6ppt
その他・調整	売上高	653	1,470	857	1,182	1,720	817	1,246	5.4
	営業利益	63	82	47	278	269	149	250	-10.3
	OPM (%)	9.7	5.6	5.5	23.6	15.7	18.2	20.1	-3.5ppt

Source: Nippon-IBR based on Hirano Tecseed's Earnings results materials

(百万円)		FY23					FY24				
		Q1	Q2	Q3	Q4	通期	Q1	Q2	Q3	YoY (%)	QoQ (%)
塗工機関連機器	売上高	10,441	7,785	9,771	9,376	37,374	10,332	10,297	13,305	36.2	29.2
	営業利益	650	267	1,674	575	3,168	584	780	1,090	-34.9	39.9
	OPM (%)	6.2	3.4	17.1	6.1	8.5	5.7	7.6	8.2	-8.9ppt	+0.6ppt
化工機関連機器	売上高	1,720	1,540	2,268	2,321	7,850	1,260	1,681	849	-62.6	-49.5
	営業利益	287	217	346	406	1,257	-10	254	-62	-118.1	-124.7
	OPM (%)	16.7	14.1	15.3	17.5	16.0	-0.8	15.1	-7.4	-22.7ppt	-22.5ppt
その他・調整	売上高	422	435	324	538	1,720	506	310	429	32.3	38.1
	営業利益	20	27	231	-9	269	67	81	101	-56.4	23.6
	OPM (%)	4.7	6.3	71.5	-1.7	15.7	13.3	26.3	23.6	-47.9ppt	-2.8ppt
連結合計	売上高	12,584	9,761	12,363	12,236	46,946	12,099	12,289	14,584	18.0	18.7
	営業利益	629	140	1,869	597	3,236	292	732	805	-56.9	10.0
	OPM (%)	5.0	1.4	15.1	4.9	6.9	2.4	6.0	5.5	-9.6ppt	-0.4ppt

Source: Nippon-IBR based on Hirano Tecseed's Earnings results materials

*1: Total OP = Total segment OP deducted by HQ costs.

下表は同社製品の用途別売上高を示している。主にリチウムイオン二次電池向け電極塗工装置から成るエネルギー関連の売上は、第 1 四半期に四半期レベルで過去最高となる 10,154 百万円（同 7.1%増・同 12.1%増）を記録し、第 2 四半期・第 3 四半期も受注残の消化や付帯工事の拡大などにより、それぞれ 9,789 百万円（同 35.9%増・同 3.6%減）、12,484 百万円（同 33.8%増・同 27.5%増）と高水準を維持している。

ヒラノテクシード (6245): 用途別セグメント								
(百万円)	FY23					FY24		
	Q1	Q2	Q3	Q4	FY Total	Q1	Q2	Q3
ディスプレイ関連	661	291	528	724	2,205	249	625	452
電子材料関連	1,257	1,654	2,002	1,701	6,615	996	986	977
生活用品関連	94	79	52	84	311	38	80	146
エネルギー関連	9,480	7,201	9,327	9,057	35,067	10,154	9,789	12,484
その他	1,089	535	452	668	2,746	659	807	525
合計	12,584	9,761	12,363	12,236	46,946	12,099	12,289	14,584

Source: Hirano Tecseed Co., Ltd.

FY24 業績見通し

FY24 第 3 四半期の営業利益は 63.1%の進捗率に留まったが、同社は通期予想を売上高 44,000 百万円（前期比 6.3%減）、営業利益 2,900 百万円（同 10.4%減）と据置きにした。

EV 市場の世界的な先行き不透明感は同社の当初の想定より長引く可能性があり、顧客の設備投資意欲の減退に繋がっている。そのため塗工機関連機器セグメントは減収減益を予想する。さらに、生産水準は回復しているものの、顧客都合の仕様変更による出荷の遅れは今後も続く可能性が高い。同社は FY24 業績に対して保守的な予想をしているが、EV を取り巻く市場心理は、同社の想定よりさらに慎重だと見ている。FY27 を最終年度とする中期経営計画では、リチウムイオン二次電池向け電極塗工装置の売上低迷を見据え、エネルギー関連の売上はマイナス成長（4 年 CAGR -5.9%）を予想している。

ヒラノテクシード (6245 JP): 業績サマリー及びガイダンス							
(百万円)	FY23			FY24			
	上期	Q3	通期	上期	Q3	通期(予)	YoY (%)
売上	22,346	34,709	46,946	24,388	38,972	44,000	-6.3
GP	3,030	5,843	7,511	3,433	5,504	N/A	N/A
GPM (%)	13.6	16.8	16.0	14.1	14.1	N/A	N/A
SG&A	2,260	3,204	4,275	2,409	3,674	N/A	N/A
SG&A/Sales (%)	10.1	9.2	9.1	9.9	9.4	N/A	N/A
営業利益	769	2,638	3,236	1,024	1,830	2,900	-10.4
OPM (%)	3.4	7.6	6.9	4.2	4.7	6.6	-0.3ppt
経常利益	814	2,740	3,394	1,201	2,067	3,000	-11.6
RPM (%)	3.6	7.9	7.2	4.9	5.3	6.8	-0.4ppt
当期純利益*	564	1,924	2,438	867	1,504	2,100	-13.9
EPS (¥)	37.42	127.64	161.70	57.37	99.50	139.25	-13.9

Source: Nippon-IBR based on Hirano Tecseed's Earnings results materials
* NP attributed to the parent's shareholders

長期ビジョン 2030 および新中期経営計画 – 再掲

ビジョンと目標

同社は、2030 年に塗工機のグローバル・リーディングカンパニーとなることを目指し、2023 年 5 月に長期ビジョン 2030 を発表した。以下の 3 つの目標を掲げ、安定収益基盤の確立を通じた企業価値の向上を目指す。

1. エネルギー・電子材料における市場シェア No.1
2. 営業～製造～保守まで海外ネットワーク拡充によるグローバル化
3. 塗工技術による産業発展および地球環境への貢献

既存事業の拡大と最先端技術の開発により、FY30 までに売上高 60,000 百万円（8 年 CAGR4.4%）、営業利益率 12.0%（FY22 は 7.3%）、ROE10.0%以上（FY22 は 6.4%）を目指す。

株主資本を最適化する資本政策

長引くEV市場を取り巻く不透明感が顧客の設備投資意欲を減退させ、同社のキャッシュ流入を悪化させているものの、同社は中期経営計画（FY24-FY27）期間中において、株主資本配当率 3.5%または配当性向 60%のいずれか高い金額を目安とする株主還元を維持すると明言している。成長投資を優先すると共に、ROE、PBR、および株主資本改善のために資金を振り分ける計画である。

中期経営計画（FY24-FY27）

同社は中期経営計画の最終年度であるFY27までに売上高51,000百万円、ROE7.5%を達成し塗工機のグローバル・リーディングカンパニーとなることを目指している。また中期経営計画の3年間（FY24-FY27）を、企業価値をさらに向上させるための成長基盤を確立する時期と位置付けている。

中期経営計画の詳細は以下の同社のウェブサイトを参照されたい。

https://www.hirano-tec.co.jp/mt_asset/6084ef39cc500646e3e58c0d1374a2153ceb6348.pdf

事業分野別中期見通し

エネルギー関連：同社はFY27のエネルギー関連の売上貢献（リチウムイオン二次電池向け電極塗工装置を含む）を27,500百万円（4年CAGR -5.9%）と見ており、その理由は、1）EV市場の世界的に不透明な見通しとそれに伴う顧客の設備投資意欲の減退により、FY24-FY25の出荷が遅延すること、2）FY24の売上にはリチウムイオン二次電池向け電極塗工装置の最終出荷が含まれていないため、十分な利益成長を見込めないこと、などである。

同社は現在の不透明なEV市場の見通しは短気的なものであり、リチウムイオン二次電池の需要は底堅いと見ている。中長期的需要を取り込むため、同社はターンキー契約で受注を受けることを計画しており、次世代電池に向けた事業構築を目指す。

電子材料および光学フィルム：FY27収益は、1）9,000百万円（4年CAGR 8.1%）を見込むMLCCおよび電子材料向け装置の売上、2）9,000百万円（4年CAGR 25.7%）を見込む光学フィルム塗工装置の収益、を含む見通しである。同社は、国内外の需要を取り込みこの分野の収益源を多様化することにより成長の実現を目指す。

アフターサービス：同社は、機械の交換需要の取り込みに繋がるアフターサービス事業の確立に注力している。この分野のFY27売上高は3,500百万円（4年CAGR 21.6%）を予想している。また、同分野では高い利益率が期待されるため、収益の安定に貢献すると見られる。

その他（新規事業を含む）：同社は、長期的な成長機会をもたらす高付加価値の新規事業やM&Aにシード投資することを計画している。この分野のFY27売上高は2,000百万円（FY23は0）を見込んでいる。

ヒラノテクシード (6245 JP): 中期経営計画及び事業分野別収益				
(百万円)	FY23	FY27	4-year CAGR	
エネルギー分野	35,100	27,500	-5.9	
電子材料分野	6,600	9,000	8.1	
光化学機能性フィルム他	3,600	9,000	25.7	
アフターサービス	1,600	3,500	21.6	
他	0	2,000	N/A	
売上高	46,946	51,000	2.1	
営業利益	3,236	4,100	6.1	
OPM (%)	6.9	8.0	N/A	
ROE (%)	6.5	7.5	N/A	

Source: Hirano Tecseed Medium-term FY24-27 presentation material

GENERAL DISCLAIMER AND COPYRIGHT

This report has been commissioned by Hirano Tecseed Co., Ltd. (the Sponsor) and prepared and issued by Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (Nippon-IBR), in consideration of a fee payable by the Sponsor. Fees are paid on delivery of the report in cash without recourse. Nippon-IBR may seek additional fees for the provision of follow-up research reports and associated IR services for the client but does not get remunerated for any investment banking services. We never take payment in stock, options, or warrants for any of our services.

Accuracy of content: All information used in the publication of this report has been compiled from publicly available sources that are believed to be reliable, however Nippon-IBR does not guarantee the accuracy or completeness of this report and has not sought for this information to be independently verified. Opinions contained in this report represent those of the Nippon-IBR analyst at the time of publication. Forward-looking information or statements in this report contain information that is based on assumptions, forecasts of future results, estimates of amounts not yet determinable, and therefore involve known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance, or achievements of their subject matter to be materially different from current expectations.

Exclusion of Liability: To the fullest extent allowed by law, Nippon-IBR shall not be liable for any direct, indirect, or consequential losses, loss of profits, damages, costs, or expenses incurred or suffered by you arising out or in connection with the access to, use of or reliance on any information contained on this note.

No personalised advice: The information that we provide should not be construed in any manner whatsoever as, personalised advice. Also, the information provided by us should not be construed by any subscriber or prospective subscriber as Nippon-IBR's solicitation to effect, or attempt to effect, any transaction in a security. The securities described in the report may not be eligible for sale in all jurisdictions or to certain categories of investors.

Investment in securities mentioned: Nippon-IBR has a restrictive policy relating to personal dealing and conflicts of interest. It does not conduct any investment business and, accordingly, does not itself hold any positions in the securities mentioned in this report. However, the respective directors, officers, employees, and contractors of Nippon-IBR may have a position in any or related securities mentioned in this report, subject to its policies on personal dealing and conflicts of interest.

Copyright: Copyright 2025 Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd.

For further enquiry, please contact:

Yumi Yamamoto-Tyrrell

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd

118 Pall Mall

London SW1Y 5EA

TEL: +44 (0)20 7993 2583

Email : enquiries@nippon-ibr.com



Research Beyond Horizons
Japanese Equity Specialist

Nippon Investment Bespoke Research UK Ltd (formerly known as NIB Research UK Ltd.) is registered in England and Wales (9100028) and is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority <FRN: 928332>.