

株式会社ヒラノテクシード (6245 JP)

生産量回復も FY23 営業利益はマイナス成長の見込み。資本政策の枠組みを発表。

FY23 上期決算

ヒラノテクシードが発表した FY23 上期決算は、売上高 22,346 百万円（前年同期比 22.3%増）、営業利益 769 百万円（同 48.6%減）となった。同社は上期決算発表に先駆け、上期業績予想を下方修正した。リチウムイオン二次電池向けの電極塗工装置の受注残消化により売上高は予想を上振れた。一方営業利益は主に以下の 2 つの要因により、当初予想（1,040 百万円、同 30.5%減）を下振れた。

- 1) リチウムイオン二次電池向けの電極塗工装置の売上増加（上期は前年同期比 74.7%増の 16,681 百万円）に伴う、販売代理店への販売手数料の増加
- 2) 化工機関連機器セグメントの売上減少および製品ミックスの変化による利益減少

その結果、上期営業利益は 727 百万円の減益（同 48.6%減）となった。塗工機関連機器セグメントで 77 百万円（同 9.2%増）の増益となったものの、化工機関連機器セグメントが 603 百万円（同 54.4%減）の減益となった。

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)	FY22		FY23				
	上期	通期	上期	YoY (%)	上期 (予)	通期 (予)	YoY (%)
売上	18,270	42,423	22,346	22.3	19,000	41,000	-3.4
GP	3,012	6,679	3,030	0.6	N/A	N/A	N/A
GPM (%)	16.5	15.7	13.6	-2.9ppt	N/A	N/A	N/A
SG&A	1,515	3,585	2,260	49.1	N/A	N/A	N/A
SG&A/Sales (%)	8.3	8.5	10.1	+1.8ppt	N/A	N/A	N/A
営業利益	1,496	3,093	769	-48.6	1,040	2,920	-5.6
OPM (%)	8.2	7.3	3.4	-4.8ppt	5.5	7.1	-0.2ppt
経常利益	1,557	3,219	814	-47.7	1,100	3,000	-6.8
RPM (%)	8.5	7.6	3.6	-4.9ppt	5.8	7.3	-0.3ppt
当期利益 *	1,078	2,243	564	-47.7	750	2,100	-6.4
EPS (¥)	71.59	148.87	37.42	-47.7	49.76	139.34	-6.4

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

FY23 上期の生産量は増加したものの、産業資材価格の高止まりにより、売上総利益は FY22 の 15.7%から、FY23 上期の 13.6%（同 2.9ppt 減）に縮小した。さらに同社は案件の進捗度合いにより売上を計上する工事進行基準を採用しており、資材の在庫評価も同時に行われるため、資材価格高騰が反映される。販売管理費は前年同期比 49.1%増となる 744 百万円の増加となり、営業利益率を 3.4%（同 4.8ppt 減）に押し下げた。増加分のうち主なものは、上記にあるようにリチウムイオン二次電池向けの電極塗工装置の売上増加に伴う、販売代理店への販売手数料の増加による。

EV 関連の設備投資は市場全体として概ね堅調に推移しているものの、塗工機関連機器セグメントの上期受注高は、前年同期比で 91.0%減少し、3,580 百万円となった。受注減は以下の要因による。

- 1) FY22 には、EV 市場の継続成長を見込んだ顧客が先行発注した。
- 2) 仕向地変更やそれに伴う機械の仕様変更等の調整により顧客が受注を保留している。

エグゼクティブサマリー

- ヒラノテクシードが発表した FY23 上期決算は、売上高 22,346 百万円（前年同期比 22.3%増）、営業利益 769 百万円（同 48.6%減）となった。
- 上期売上高は会社予想通りの着地となった一方、営業利益は以下の要因により予想を下回った。1) リチウムイオン二次電池向けの電極塗工装置の売上増加に伴う、販売代理店への販売手数料の増加、2) 化工機関連機器セグメントの売上減少および製品ミックスの変化による利益減少。
- FY23 通期業績予想は据置き。資材供給の問題が徐々に解消し生産量は回復している。しかし、顧客の仕向地変更による機械の仕様要件の変更が増加し出荷の遅延に繋がっているため、通期売上高は前年から伸び悩みと見ている。
- FY23 上期決算発表と共に、次期中期経営計画における余剰資金（概算 7,000 百万円強）の資本政策の概要を発表した。以下の 5 つの分野に資金配分する予定。1) 成長投資 3,000 百万円超、2) 戦略的アライアンス又は株主還元 3,000 百万円超、3) 配当、一株当たり 56 円以上、4) 設備投資 1,000 百万円、5) 運転資金。

ヒラノテックシード (6245) :セグメント別業績推移												
(百万円)		FY22					FY23					
		Q1	Q2	上期	通期	YoY (%)	Q1	Q2	YoY (%)	QoQ (%)	上期	YoY (%)
塗工機関連 機器	売上高	6,657	6,163	12,821	31,179	17.5	10,441	7,785	26.3	-25.4	18,227	42.2
	生産実績	5,783	5,493	11,277	27,352	22.5	9,050	6,938	26.3	-23.3	15,989	41.8
	受注高	24,499	15,258	39,758	46,503	-20.5	849	2,731	-82.1	221.6	3,580	-91.0
	受注残高	71,430	80,525	80,525	68,912	28.6	59,319	54,265	-32.6	-8.5	54,265	-32.6
化工機関連 機器	売上高	2,262	2,533	4,796	9,774	-2.2	1,720	1,540	-39.2	-10.4	3,261	-32.0
	生産実績	1,729	1,751	3,480	7,196	-3.8	1,364	1,247	-28.7	-8.5	2,612	-24.9
	受注高	715	1,462	2,178	4,757	-62.7	626	1,620	10.8	158.6	2,247	3.2
	受注残高	13,221	12,150	12,150	9,750	-34.0	8,657	8,737	-28.1	0.9	8,737	-28.1
その他・ 調整	売上高	306	347	653	1,470	10.2	422	435	25.4	3.0	857	31.3
	生産実績	235	264	500	1,195	19.3	354	360	36.1	1.7	714	42.9
	受注高	623	357	980	2,233	67.2	337	531	48.5	57.7	868	-11.5
	受注残高	796	807	807	1,242	159.2	1,157	1,253	55.3	8.3	1,253	55.3
連結合計	売上高	9,226	9,044	18,270	42,423	12.0	12,584	9,761	7.9	-22.4	22,346	22.3
	生産実績	7,748	7,509	15,257	35,744	16.0	10,769	8,547	13.8	-20.6	19,316	26.6
	受注高	25,838	17,079	42,917	53,494	-26.3	1,812	4,883	-71.4	169.4	6,696	-84.4
	受注残高	85,448	93,482	93,482	79,906	16.1	69,134	64,256	-31.3	-7.1	64,256	-31.3

Source: Nippon-IBR based on Hirano Tecseed's FY22 and FY23 Tanshin

塗工機関連機器セグメントにおける受注残は FY23 第 2 四半期末時点で 54,265 百万円（同 32.6%減・前四半期比 8.5%減）と依然高いものの、ピークの 80,525 百万円（FY22 第 2 四半期末）よりは減少した。FY23 上期は生産量が回復し売上高も当初会社予想を上振れた。しかし FY22 を中心に高騰した資材価格が受注時に決定した価格を大幅に上回ったため、売上総利益率は悪化した。さらに、同社は資材が供給不足により高騰したコロナ禍の間に部材・部品を先行買っている。こうしたコスト増に対処し売上総利益率および営業利益率を改善するために、同社は以下の施策を通して売上改善を図る。

- 顧客都合の仕向地変更を勘案した取引条件の見直し
- 装置の性能向上による付加価値向上分の価格交渉
- フロントローディングによる早期仕様決定を通じた生産態勢の改善
- 生産能力拡大を通じた短納期化による失注案件の減少

同時に、売上原価および販売管理費縮小のために以下の施策を実行する。

- 製品の型式を超えた設計や仕様の共通化・標準化による原価削減
- 重要部品の内製率向上による利益改善
- モニタリング制度の改善などによる採算性を徹底した原価の可視化
- 契約条件の見直しによる販売手数料減少
- DX 化の推進による生産性向上

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 96.2%、および連結営業利益の 96.8%を占める。連結売上高はさらに用途別に分類されている。

塗工機関連機器

同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の電極塗工装置が占める。同セグメントの FY23 上期決算は、売上高 18,227 百万円（前年同期比 42.2%増）に対して、営業利益は 918 百万円（同 9.2%増）と改善した。営業利益率は、FY22 上期の 6.6%、FY22 通期の 6.4%、FY23 上期の 5.0%と継続的に低下している。第 2 四半期単独では、売上高 7,785 百万円（同 26.3%増・前四半期比 25.4%減）、営業利益 267 百万円（同 24.7%減・前四半期比 58.9%減）となった。地域別売上を見ると、FY23 上期の国内売上高前年同期比 29.0%減の 687 百万円、海外売上高は同 48.0%増の 17,539 百万円となった。

FY23 上期の営業利益率低下の主な要因は、リチウムイオン二次電池向けの電極塗工装置の売上増加に伴う販売手数料の増加である。顧客都合の仕様変更による生産の遅れとコストの増加（外注費・資材費）も製造原価を押し上げた。

同社の仕入先や請負先への支払いは受注後翌月払いとなっているため、顧客による塗工機の仕向地変更やそれに伴う仕様変更により、売上の認識は 1 年近く遅延した。セグメントの上期受注残は生産量回復により 54,265 百万円（同 32.6%減）まで縮小したが、依然 FY22 の売上ピーク時の 1.7 倍と高位継続している。売上は工事進行基準で認識されるため、生産の遅延はすべて受注残に反映され、バランスシートの資産を縮小する。同時に、同社は生産の進捗に応じて製造原価の見直しをする。近年の資材・動力費の高騰は、現在受注残に含まれている受注には反映されていない。

化工機関連機器

化工機関連機器セグメントの FY23 上期決算は、売上高 3,261 百万円（前年同期比 32.0%減）に対して、営業利益は 504 百万円（同 54.4%減）と減益となった。売上の内訳は、国内向け 1,422 百万円（同 1.9%増）、海外向け 1,839 百万円（同 45.9%減）である。同セグメントの伸長を牽引したのは、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である。これらの需要は急増しており、特に中国で堅調となっている。FY23 上期のセグメント受注高は 2,247 百万円（同 3.2%増）に改善し、受注残は 8,737 百万円（同 28.1%減）と減少した。上期営業利益率は 15.5%（同 7.6ppt 減）に悪化し、特に第 2 四半期単独では製品ミックスの変化により、14.1%（同 12.7ppt 減・前四半期比 2.6ppt 減）に悪化した。前年同期と比べると、セラミックの成膜装置の売上高は同レベルだったが、ポリイミドフィルムの成膜装置やガラスクロス関連が減少した。

ヒラノテクシード (6245) :セグメント別財務サマリー											
(百万円)		FY22				FY23					
		Q1	Q2	上期	通期	Q1	Q2	YoY (%)	QoQ (%)	上期	YoY (%)
塗工機関連機器	売上高	6,657	6,163	12,821	31,179	10,441	7,785	26.3	-25.4	18,227	42.2
	営業利益	485	355	841	1,985	650	267	-24.7	-58.9	918	9.2
	OPM (%)	7.3	5.8	6.6	6.4	6.2	3.4	-2.3ppt	-2.8ppt	5.0	-1.5ppt
化工機関連機器	売上高	2,262	2,533	4,796	9,774	1,720	1,540	-39.2	-10.4	3,261	-32.0
	営業利益	429	677	1,107	2,069	287	217	-68.0	-24.4	504	-54.4
	OPM (%)	19.0	26.8	23.1	21.2	16.7	14.1	-12.7ppt	-2.6ppt	15.5	-7.6ppt
その他・調整	売上高	306	347	653	1,470	422	435	25.4	3.0	857	31.3
	営業利益	25	37	63	82	20	27	-28.0	35.8	47	-25.2
	OPM (%)	8.3	10.9	9.7	5.6	4.7	6.3	-4.6ppt	+1.5ppt	5.5	-4.2ppt
連結合計	売上高	9,226	9,044	18,270	42,423	12,584	9,761	7.9	-22.4	22,346	22.3
	営業利益	674	822	1,496	3,093	629	140	-82.9	-77.6	769	-48.6
	OPM (%)	7.3	9.1	8.2	7.3	5.0	1.4	-7.7ppt	-3.6ppt	3.4	-4.7ppt

Source: Nippon-IBR based on Hirano Tecseed's FY21, FY22 and FY23 Tanshin
*1: Total OP = HQ costs are Total segment OP deducted by HQ costs.

用途別セグメント												
(百万円)	FY21					FY22					FY23	
	Q1	Q2	Q3	Q4	年度累計	Q1	Q2	Q3	Q4	年度累計	Q1	Q2
ディスプレイ関連	1,636	1,321	596	150	3,704	662	1,144	1,223	783	3,815	661	291
電子材料関連	2,579	1,413	1,622	2,155	7,770	2,123	2,005	2,495	1,579	8,203	1,257	1,654
生活用品関連	296	195	250	313	1,056	256	108	168	157	690	94	79
エネルギー関連	3,464	5,687	5,383	6,613	21,150	5,036	4,517	6,861	8,633	25,048	9,480	7,201
その他	870	1,139	1,107	1,066	4,184	1,147	1,268	1,208	1,041	4,666	1,089	535
合計	8,847	9,757	8,961	10,299	37,866	9,226	9,044	11,958	12,194	42,423	12,584	9,761

Source: Hirano Tecseed Co., Ltd.

FY23 業績見通し

同社の FY23 上期決算は当初予想を下回り、決算発表に先駆けて上期予想を下方修正したものの、FY23 通期予想は売上高 41,000 百万円（前期比 3.4%減）、営業利益 2,920 百万円（同 5.6%減）で据え置いた。資材供給の問題が徐々に解消し生産量は回復している。しかし、顧客の仕向地変更による機械の仕様要件の変更が増加し出荷の遅延に繋がっているため、通期売上高は前年から伸び悩むと見ている。営業利益率は上期の 3.4%から 7.1%に改善すると予想している。同社は、コストの増加および装置の性能向上にかかる費用の価格転嫁の交渉を進めている。顧客の設備投資の動向を注視しつつ納期管理と生産性向上に注力し、市場の新たな需要を取り込むことにより、米国を中心とした中長期的な成長を目指す。同社は米国に新たに子会社を設立し、塗工機販売に加えてターンキー契約を得ることによりアフターサービス事業の確立を目指す。しかし同社の生産能力不足が課題となっており、リチウムイオン二次電池向け電極塗工装置が世界の電池市場で好評を得る中、さらなる出荷遅延を招く要因となっている。

過去最高となった受注残を受け、顧客が注文書を発行してから製品の納入（導入）に至るまでの平均リードタイムは現在 2 年から 2 年半に達している。現在の受注残の 80%あまりが FY22 以前に受注したものである。同社はこれ以上の納期の長期化を避けるため、現在受注を大幅に増やせない状況にある。

リチウムイオン電池向けの電極塗工装置の受注は FY21 に急増し、それに見合う生産レベルに対応するために必要な運転資金は、約 10,100 百万円に達した。現在受注残となっているリチウムイオン電池向け電極塗工装置の一部は、仕様の変更により不採算とはならないまでも、収益性が低くなっている。こうした事案に関して、同社は価格の再交渉を検討している。注文がキャンセルとなった場合でも、それまで工事進行基準方式により売上を計上できており、将来的に損失になる懸念はない。

長期ビジョン 2030

ビジョンと目標（再掲）

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、長期ビジョン 2030 を発表した。以下の 3 つを重点領域として、安定収益基盤を確立し、企業価値の向上を目指す。

1. 先端分野のエネルギー関連・電子材料関連用途の塗工装置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

注力する成長分野は引き続き、1) リチウムイオン電池向けの電極塗工装置と共に、全固体電池や燃料電池などの次世代電池を視野に入れたエネルギー関連用途、2) EV 用コンデンサーや 5G 用短波に用いられる電子部材向けの塗工装置を含む電子材料関連用途、である。既存事業の拡大を図りつつ先端技術の開発を進めることにより、同社は FY30 売上高 60,000 百万円（8 年 CAGR 4.4%増）の達成、営業利益率の FY22 の 7.3%から、FY30 の 12.0%への向上、および ROE 10.0%以上（FY22 は 6.4%）の達成を目指す。

株主資本を最適化する資本政策

FY23 上期決算発表と共に、同社は次期中期経営計画における余剰資金（概算 7,000 百万円強）の資本政策の概要を発表した。成長投資を優先すると共に、ROE および PBR 改善のために株主還元資金を振り分ける計画である。具体的には以下の 5 つの分野に資本配分する。

1. 成長投資 3,000 百万円超
グローバルな生産体制拡充に約 2,000 百万円、および生産性向上のため、デジタルツイン/スマートファクトリー技術に 1,000 百万円投資する予定。米国でのアフターサービス事業の拡大や企業価値向上に資する投資も視野に入れている。
2. 戦略的アライアンス投資 3,000 百万円超
重要部品の安定確保のための戦略的アライアンス構築に資金配分する。中期経営計画期間中に戦略的アライアンスが実現しなかった場合、余剰資金は成長投資、または自己株取得を含む株主還元資金に振り分ける。
3. 配当
年間配当一株あたり 56 円以上、配当性向 35%以上を維持する。配当は定期的に見直し、PBR および ROE 改善に繋がる株主資本の最適化に努める。
4. 設備投資 1,000 百万円
既存工場のインフラの更新に 1,000 百万円投資する。
5. 運転資金
月商 3 か月程度の現預金を保有する方針。

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 2023 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>.