

ヒラノテクシード株式会社(6245 JP)

EV 市場に対して慎重な見方を継続するも、中期経営計画期間中の株主還元策は維持。

エグゼクティブサマリー

- ヒラノテクシードの FY24 上期営業利益は会社予想を 14.7% 下振れ、通期予想の 2,900 百万円（前期比 10.4% 減）に対する進捗率は 35.3% に留まるも、通期予想を据え置き。

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。予想据え置きの背景には、1) 価格交渉の効果が今後期待できること、2) 部品の標準化によるコスト削減が功奏し、塗工機関連機器と化工機関連機器の両セグメントの第 2 四半期単独営業利益が前四半期比で改善したこと、などがある。
- 欧州の EV 用リチウムイオン電池製造会社ノースボルト社が 11 月に米連邦破産法 11 条（日本の民事再生法に相当）の適用を申請。北米の向け EV 用リチウムイオン電池製造装置について高水準の受注残を抱える同社への影響は。

同社は FY24 の業績への影響や成長戦略の変更の可能性についてはまだ予想していない。リチウムイオン二次電池の市場は中長期的には成長すると見込むものの、同社は EV（電気自動車）市場の短期的な見通しに関しては慎重な姿勢を崩していない。上期末時点で、受注残総額は年間売上高の約 1.3 倍となっているが、大半をリチウムイオン二次電池向け電極塗工装置が占めるエネルギー分野の売上高は、現中期経営計画において、すでに年平均成長率 5.4% 減（FY22 末の売上高を基準とした中計期間中 4 年間の平均値）のマイナス成長を想定している。
- 低迷する EV 市場の見通しを受けた株主還元策見直しの可能性

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。

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)	27,800	時価総額 (百万ドル)		185
22 日平均売買代金 (百万円)	130	22 日平均売買代金 (百万ドル)		0.9
株価パフォーマンス (%)	6245	TOPIX	業績予想 (百万円, %)	FY22 FY23 FY24CE
株価 (¥, 04 Dec 2024)	1,800	2,740.60	売上高	42,423 46,946 44,000
3mo	+17.2	+4.6	営業利益	3,093 3,236 2,900
6mo	-2.1	-0.27	営業利益率 [OPM] (%)	7.3 6.9 6.6
YTD	+2.0	+15.2	EBITDA	3,751 4,020 4,000*
1yr	-2.9	+17.0	財務レバレッジ (X)	1.6 1.6 1.6*
5yrs	-6.5	+58.1	ネット D/E レシオ (X)	0.0 -0.1 0.0*
一株当たり指標	6245	TOPIX	フリーキャッシュフロー	-10,159 5,615 2,250*
EPS (¥, FY24 CE)	139.7	179.35		
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)	146.16	N/A	配当性向 (%)	37.6 54.4 64.4
予想 PER (X)	12.9	15.28	配当利回り (%)	N/A N/A 5.0
PBR (x)	0.71	1.39	DOE (%)	2.3 3.5 3.6
PCFR (x)	12.3	N/A	自己株比率 (%)	N/A N/A 1.8
EV/EBITDA (X)	5.2	N/A	ROE (%)	6.2 6.3 5.5

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

* Nippon-IBR estimates

FY24 上期決算概要

ヒラノテクシードが発表した FY24 上期決算は、売上高 24,388 百万円（前年同期比 9.1% 増）、営業利益 1,024 百万円（同 33.1% 増）となり、営業利益率は前年同期比 0.8% 増の 4.2% に改善した。塗工機関連機器セグメントにおけるターンキー契約（塗工機販売のみならず生産ラインをすぐ稼働できる状態にする）などの付帯工事範囲の拡大により、上期売上高は会社予想の 22,600 百万円を 7.9% 上回った。

売上高は FY24 通期予想の 55.4% に達したもの、営業利益は通期予想の 35.3% に留まった。しかし同社は FY24 通期予想を据え置きとし、その背景には、1) 顧客交渉による価格転嫁の効果が今後期待できること、2) 部品・装置の共通化・標準化によるコストダウンにより塗工機関連機器と化工機関連機器の両セグメントの第 2 四半期単独営業利益が前四半期比で改善したこと、などがある。

上期の経常利益は前年同期比 47.6% 増の 1,201 百万円となり、増益の要因は、1) 受取配当金約 71 百万円（同 29.1% 増）、2) 受取保険金 29 百万円（FY23 上期は 0 円）、3) 売上債権償却益 60 百万円（FY23 上期は 0 円）などである。

ヒラノテクシード（6245 JP）: 業績サマリー

(百万円)	FY23			FY24				
	上期	下期	通期	上期	YoY (%)	HoH (%)	上期（予）	対（予）（%）
売上	22,346	24,600	46,946	24,388	9.1	-0.9	22,600	7.9
GP	3,030	4,481	7,511	3,433	13.3	-23.4	N/A	N/A
GPM (%)	13.6	18.2	16.0	14.1	+0.5ppt	-4.1ppt	N/A	N/A
SG&A	2,260	2,015	4,275	2,409	6.6	19.5	N/A	N/A
SG&A/Sales (%)	10.1	8.2	9.1	9.9	-0.2ppt	+1.7ppt	N/A	N/A
営業利益	769	2,466	3,236	1,024	33.1	-58.5	1,200	-14.6
OPM (%)	3.4	10.0	6.9	4.2	+0.8ppt	-5.8ppt	5.3	-1.1ppt
経常利益	814	2,579	3,394	1,201	47.6	-53.4	1,300	-7.5
RPM (%)	3.6	10.5	7.2	4.9	+1.3ppt	-5.6ppt	5.8	-0.8ppt
当期利益	564	1,874	2,438	867	53.8	-53.7	910	-4.7
EPS (¥)	37.42		161.70	57.37	53.3		60.34	-4.9

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

* 親会社株主に帰属する当期純利益

塗工機関連機器セグメントの上期売上高は、20,629 百万円（同 13.2% 増・前半期比 7.7% 増）となった。好調な売上の要因は、1) 受注案件の消化、2) 生産設備導入業者によって行われていた付帯工事の自社による実施・拡大、などである。

上期現在の受注残は、56,987 百万円（同 11.3% 減）であり、うち 51,256 百万円（同 5.5% 減）が塗工機関連機器セグメントによるものである。現在の受注残は FY24 通期売上高予想の約 1.3 倍となっているが、その要因は、リチウムイオン二次電池向け電極塗工装置の顧客の仕様変更による納期の長期化である。さらに、電池製造の合弁会社を含む同社の顧客が、OEM メーカーの EV へのシフトが予想以上に遅いことを受け、設備投資の見直しを行っていることも要因である。

		ヒラノテクシード (6245): セグメント別生産、受注及び販売の実績									
(百万円)		FY23				FY24					
		Q1	Q2	上期	通期	Q1	Q2	YoY (%)	QoQ	上期	YoY (%)
塗工機関連機器	売上高	10,441	7,785	18,227	37,374	10,332	10,297	32.3	-0.3	20,629	13.2
	生産実績	9,050	6,938	15,989	31,915	9,049	8,806	26.9	-2.7	17,855	11.7
	受注高	849	2,731	3,580	24,222	5,555	10,570	287.0	90.3	16,126	350.4
	受注残高	59,319	54,265	54,265	55,760	50,983	51,256	N/A	N/A	51,256	-5.5
化工機関連機器	売上高	1,720	1,540	3,261	7,850	1,260	1,681	9.1	33.4	2,941	-9.8
	生産実績	1,364	1,247	2,612	6,232	1,182	1,332	6.8	12.7	2,514	-3.7
	受注高	626	1,620	2,247	4,149	1,299	420	-74.0	-67.6	1,719	-23.5
	受注残高	8,657	8,737	8,737	6,049	6,088	4,828	N/A	N/A	4,828	-44.7
その他・調整	売上高	422	435	857	1,720	506	310	-28.6	-38.6	817	-4.7
	生産実績	354	360	714	1,287	391	193	-46.3	-50.6	584	-18.2
	受注高	337	531	868	1,476	355	365	-31.2	2.8	721	-16.9
	受注残高	1,157	1,253	1,253	998	847	902	N/A	N/A	902	-28.0
連結合計	売上高	12,584	9,761	22,346	46,946	12,099	12,289	25.9	1.6	24,388	9.1
	生産実績	10,769	8,547	19,316	39,434	10,622	10,331	20.9	-2.7	20,954	8.5
	受注高	1,812	4,883	6,696	29,848	7,210	11,356	132.5	57.5	18,567	177.3
	受注残高	69,134	64,256	64,256	62,808	57,919	56,987	N/A	N/A	56,987	-11.3
Source: Nippon-IBR based on Hirano Tecseed's earnings results materials											

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 96.6%、および連結営業利益の殆どを占める。FY24 上期連結売上高のうち、67.5%が北米、17.4%が中国、韓国、台湾など東アジア、12.6%が国内によるものである。北米の売上の殆どがリチウムイオン二次電池向け電極塗工装置を含むエネルギー関連分野、およびそれらの付帯工事関連のものである。

		ヒラノテクシード (6245): セグメント別業績									
(百万円)		FY22		FY23			FY24				
		上期	通期	上期	下期	通期	上期	YoY (%)	HoH (%)		
塗工機関連機器	売上高	12,821	31,179	18,227	19,147	37,374	20,629	13.2	7.7		
	営業利益	841	1,985	918	2,250	3,168	1,364	48.6	-39.4		
	OPM (%)	6.6	6.4	5.0	11.8	8.5	6.6	+1.6ppt	-5.1pt		
化工機関連機器	売上高	4,796	9,774	3,261	4,589	7,850	2,941	-9.8	-35.9		
	営業利益	1,107	2,069	504	753	1,257	244	-51.6	-67.6		
	OPM (%)	23.1	21.2	15.5	16.4	16.0	8.3	-7.2ppt	-8.1ppt		
その他・調整	売上高	653	1,470	857	863	1,720	817	-4.7	-5.3		
	営業利益	63	82	47	222	269	149	215.0	-32.9		
	OPM (%)	9.7	5.6	5.5	25.7	15.7	18.2	+12.7ppt	-7.5ppt		
Source: Nippon-IBR based on Hirano Tecseed's earnings results materials											

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 上期決算は、売上高 20,629 百万円（前年同期比 13.2%増・前半期比 7.7%増）に対して、営業利益は 1,364 百万円（同 48.6%増・同 39.4%減）と伸長した。第 2 四半期単独では、売上高 10,297 百万円（同 32.3%増・前四半期比-0.3%減）、営業利益 780 百万円（同 191.5%増・同 33.5%増）となつた。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。

同セグメントの売上高は工事進行基準で計上される。FY24 上期も継続して顧客の仕向地変更に伴う仕様変更がコスト増の要因となっている。一方、売上に占める北米の付帯工事の割合は非開示であるが、現時点で営業利益への貢献は僅かと推測される。

同社は EV 市場の回復に対する見方が楽観的であったことを認めている。実際、顧客の設備投資はさらに先延ばしの傾向にあり、その結果、生産工程の遅延はすべて貸借対照表上の契約資産である受注残に反映され、FY24 売上高予想の約 1.3 倍に達している。

同社は現在の受注残にかかるリスクを認識しており、価格是正のみならず、支払いサイクルなどについても交渉を開始している。現在は機械を船積みした時点で概ね入金される。同社は前受金やその後の支払いをローヤルティー収入のような段階的なものにする交渉も検討している。しかしこうした変更を既存の受注残に反映するのは時期尚早である。

同社は今後、以下の施策の実行を目指しており、同セグメントの FY24 通期予想を修正していない。

1. 米国子会社を通じて米国におけるターンキー契約（塗工機販売のみならず生産ラインをすぐ稼働できる状態にする）を含む付帯工事範囲の拡大やアフターサービス事業を推進する。これらの施策はすでに上期売上高に貢献し始めている。
2. 部品の標準化により機械設計の時間を短縮する。
3. ビジネスパートナーの獲得により生産能力を増強する。

化工機関連機器

化工機関連機器セグメントの FY24 上期売上高は 2,941 百万円（前年同期比 9.8%減・前半期比 35.9%減）、営業利益は 244 百万円（同 51.6%減・同 67.6%減）となった。第 2 四半期単独では、売上高 1,681 百万円（同 9.1%増・前四半期比 33.4%増）、営業利益 254 百万円（同 17.2%増・第 1 四半期は 10 百万円の損失）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。

塗工機関連機器セグメント同様に、売上高は工事進行基準で計上されるが、生産量が少ない場合は固定費を回収できず営業損失が発生する。しかし同社はセグメントの通期見通しを変更していない。同社は MLCC を成膜装置のターゲット市場と見ており、そのシェア拡大を目指している。

下表は同社製品の用途別売上高を示している。主にリチウマ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2四半期も受注案件の消化などにより、9,789百万円（同35.9%増・同3.6%減）と高水準を維持している。

ヒラノテクシード（6245）: セグメント別業績											
(百万円)		FY23				FY24					
		Q1	Q2	上期	通期	Q1	Q2	YoY (%)	QoQ (%)	上期	YoY (%)
塗工機関連機器	売上高	10,441	7,785	18,227	37,374	10,332	10,297	32.3	-0.3	20,629	13.2
	営業利益	650	267	918	3,168	584	780	191.5	33.5	1,364	48.6
	OPM (%)	6.2	3.4	5.0	8.5	5.7	7.6	+4.1ppt	+1.9ppt	6.6	+1.6ppt
化工機関連機器	売上高	1,720	1,540	3,261	7,850	1,260	1,681	9.1	33.4	2,941	-9.8
	営業利益	287	217	504	1,257	-10	254	17.2	N/A	244	-51.6
	OPM (%)	16.7	14.1	15.5	16.0	-0.8	15.1	+1.1ppt	N/A	8.3	-7.2ppt
その他・調整	売上高	422	435	857	1,720	506	310	-28.6	-38.6	817	-4.7
	営業利益	20	27	47	269	67	81	200.2	21.6	149	215.0
	OPM (%)	4.7	6.3	5.5	15.7	13.3	26.3	+20.1ppt	+13.0ppt	18.2	+12.7ppt
連結合計	売上高	12,584	9,761	22,346	46,946	12,099	12,289	25.9	1.6	24,388	9.1
	営業利益	629	140	769	3,236	292	732	420.3	150.5	1,024	33.1
	OPM (%)	5.0	1.4	3.4	6.9	2.4	6.0	+4.5ppt	+3.5ppt	4.2	+0.8ppt

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

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

ヒラノテクシード（6245）: 用途別セグメント										
(百万円)	FY22				FY23				FY24	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
ディスプレイ関連	662	1,144	1,223	783	661	291	528	724	249	625
電子材料関連	2,123	2,005	2,495	1,579	1,257	1,654	2,002	1,701	996	986
生活用品関連	256	108	168	157	94	79	52	84	38	80
エネルギー関連	5,036	4,517	6,861	8,633	9,480	7,201	9,327	9,057	10,154	9,789
その他	1,147	1,268	1,208	1,041	1,089	535	452	668	659	807
合計	9,226	9,044	11,958	12,194	12,584	9,761	12,363	12,236	12,099	12,289

Source: Hirano Tecseed Co., Ltd.

FY24 業績見通し

FY24 上期営業利益は会社予想を下回ったが、同社は FY24 通期予想である売上高 44,000 百万円（前年比 6.3%減）、営業利益 2,900 百万円（同 10.4%減）を据え置きとした。

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。

潜在的収益リスクとして挙げるべきは、EV 向けリチウムイオン技術に特化した、スウェーデンの車載電池開発製造会社、ノースボルト社の破綻である。同社は、利害関係者からの追加資金調達交渉が 11 月に不調に終わった後、米国連邦破産法第 11 条の適用を申請した。ヒラノテクシードは、同社の米国事業への影響は現時点では不明としている。ちなみに、FY27 を最終年度とする現中計において、大半をリチウムイオン二次電池向け電極塗工装置が占めるエネルギー分野の売上高は、現中期経営計画において、すでに年平均成長率 5.4%減（FY22 末の売上高を基準とした中計期間中 4 年間の平均値）のマイナス成長を想定している。

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				YoY (%)	通期(予)	YoY (%)
	上期	通期	上期	YoY (%)	通期(予)	YoY (%)			
売上	22,346	46,946	24,388	9.1	44,000	-6.3			
GP	3,030	7,511	3,433	13.3	N/A	N/A			
GPM (%)	13.6	16.0	14.1	+0.5ppt	N/A	N/A			
SG&A	2,260	4,275	2,409	6.6	N/A	N/A			
SG&A/Sales (%)	10.1	9.1	9.9	-0.2ppt	N/A	N/A			
営業利益	769	3,236	1,024	33.1	2,900	-10.4			
OPM (%)	3.4	6.9	4.2	+0.8ppt	6.6	-0.3ppt			
経常利益	814	3,394	1,201	47.6	3,000	-11.6			
RPM (%)	3.6	7.2	4.9	+1.3ppt	6.8	-0.4ppt			
当期利益	564	2,438	867	53.8	2,100	-13.9			
EPS (¥)	37.42	161.70	57.37	53.3	139.25	-13.9			

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

* 親会社株主に帰属する当期純利益

同社は顧客がリチウムイオン二次電池生産の設備投資を再開すれば、収益の回復が望めると見ている。同社の喫緊の課題は、キャッシュインの減少である。同社は、案件開始時に 30%の前受金を受け取り、残りの入金は船積みした時点で概ね受け取る一方で、仕入先や外注先には納品から 30 日～60 以内の支払いを行っているためである。

長期ビジョン 2030 および新中期経営計画

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、2023年5月に長期ビジョン2030を発表した。既存事業の拡大と最先端技術の開発により、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およびPBR改善のために株主還元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。

同社にとって重要な課題のひとつは、リードタイムを短縮し、受注残の問題を解決することであることから、同計画期間中に以下の3つの施策に注力する。

1. 収益源の多様化
2. 供給能力の拡大
3. 組織力の向上

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

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's 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 of 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 2024 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>.