

MORESCO | 5018

東証スタンダード

Q4 Follow-up

試練の中で問われる真価

サマリー

- **2025/2期決算レビュー**：株式会社MORESCO（モレスコ。以下、同社）の2025/2期決算は、国内外での販売数量増加および販売価格の是正を背景に、売上高が前期比7.8%増の34,374百万円となった。研究開発費の増加により営業利益は13.6%増にとどまり、為替差益や持分法投資利益の減少もあり経常利益は横ばいとなった。親会社株主に帰属する当期純利益（以下、当期純利益）は特別損益の悪化により21.1%減となった。特殊潤滑油部門は需要増加と価格是正を受け好調だったが、ホットメルト接着剤部門は需要減少で減収となった。日本と中国市場は増収増益を達成した一方、東南／南アジア市場と北米市場は減益となった。
- **2026/2期決算見通し**：同社は2026/2期の業績予想として、売上高36,500百万円、営業利益1,750百万円、経常利益2,100百万円、当期純利益1,300百万円を見込んでおり、いずれも前年同期比で増加を予想している。特殊潤滑油部門は引き続き好調であり、ホットメルト接着剤部門も新製品の増販により収益改善が期待されている。地域別ではインドと北米が成長を牽引する見通しである。現時点までの情報をもとにトランプ関税の影響をある程度織り込んでいるものの、状況が大きく変化した場合には業績予想の修正も視野に入れているとのこと。
- **株価インサイト**：過去1年間の同社株価は、上下動を繰り返しながらも総じてTOPIXに対してやや劣後する展開となった。これは四半期業績の進捗が過去に比べて物足りず、第10次中期経営計画の達成確度への懸念が時間の経過とともに強まったことが背景にあるとSIRでは分析している。また、トランプ関税問題により自動車セクター依存度の高さが改めて事業リスクとして認識された。自動車に過度に依存することなく、収益性の高い製品ポートフォリオへの転換を図るという極めて複雑な課題の解決が求められる。米国の関税政策によるビジネス環境の激変を乗り越えた後は、今後もオンリーワン製品や高シェア製品の競争力強化と、事業の選択と集中を大胆に進めることが求められる。研究開発力をはじめとした強みを踏まえれば、現在のバリュエーションは割安と評価できるが、株価上昇のカタリストはやはり事業ポートフォリオ見直しと資本効率経営への移行にあるとSIRでは考えている。

百万円、%	売上高	YoY	営業利益	YoY	経常利益	YoY	当期利益	YoY	EPS	DPS
2022/2連	27,300	11.5	1,434	70.3	2,011	95.2	1,808	249.0	192.76	40.0
2023/2連	30,333	11.1	523	-63.5	1,046	-48.0	615	-66.0	66.19	40.0
2024/2連	31,886	5.1	1,225	134.2	1,826	74.6	1,283	108.6	139.01	45.0
2025/2連	34,374	7.8	1,391	13.6	1,821	-0.3	1,013	-21.0	110.47	45.0
2026/2会予	36,500	6.2	1,750	25.8	2,100	15.3	1,300	28.3	141.76	45.0

出所：同社IR資料よりSIR作成

注：SIRでの財務データ処理は短信規定と異なるため記載数字は会社資料と相違することがある。

MORESCO

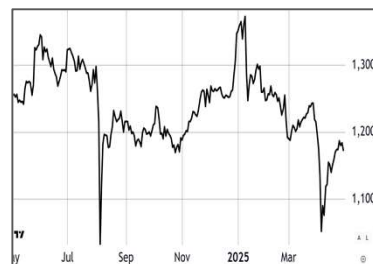
注目点：

同社の強みは、研究者の創意工夫を引き出す自由度の高い研究開発環境・ポリシーにある。ペロブスカイト太陽電池向け封止材やライフサイエンスなど、同社の独自技術を生かした新規事業創出に期待。経営資源をニッチ差別化製品に集中させることができるか。

主要指標

株価 (4/30)	1,173
年初来高値 (25/1/14)	1,400
年初来安値 (25/4/7)	1,045
10年間高値 (17/7/25)	2,345
10年間安値 (20/3/17)	730
発行済株式数 (百万株)	9.70
時価総額 (十億円)	11.37
24/2 株主資本比率	56.6%
25/2 実績PBR	0.50x
26/2 予想PER	8.27x
25/2 実績ROE	4.85%
26/2 予想配当利回り	3.84%

株価チャート(1年)



TradingView

アナリスト 渡辺 保隆

research@sessapartners.co.jp



2025/2期 決算レビュー

■ サマリー

2025/2期決算は、国内外での販売数量増加および販売価格の是正により、売上高が前期比7.8%増の34,374百万円と順調な増収を記録した。研究開発費の増加（前期比21.0%増の1,599百万円）*1などにより、営業利益は13.6%増の1,391百万円に留まった。また、為替差益や持分法による投資利益の減少*2などで、経常利益はほぼ横ばいの1,821百万円となった。さらに、特別損益における減損損失や前年に計上された負ののれん益*2の剥落が利益を圧迫し、当期純利益は21.0%減の1,013百万円で着地した。

連結損益計算書

(単位：百万円)	2024/2期	2025/2期	前期比	
			増減額	増減率
売上高	31,886	34,374	2,488	7.8%
営業利益	1,225	1,391	166	13.6%
経常利益	1,826	1,821	-5	-0.3%
当期純利益	1,283	1,013	-270	-21.0%

出所：同社IR資料よりSIR作成

注：当期純利益は、親会社の所有者に帰属する当期純利益

特殊潤滑油部門は、ハードディスク表面潤滑剤や高温用潤滑油が需要増と価格是正を背景に好調で、売上高は前期比12.0%増の19,697百万円を達成した。北米市場は買収したCROSS TECHNOLOGIES N.A. INC.（以下、クロス社）の寄与もあり、50%を超える売上増を記録した。一方で、ホットメルト接着剤部門は、衛生材用途や粘着材用途での需要減少が響き、売上高は1.2%減の8,332百万円となった。素材部門では、流動パラフィンの需要回復が収益を牽引し、売上高は8.3%増の4,234百万円となった。

部門別売上高

(単位：百万円)	2024/2期	2025/2期	前期比	
			増減額	増減率
特殊潤滑油部門	17,584	19,697	2,113	12.0%
ホットメルト接着剤部門	8,430	8,332	-98	-1.2%
素材部門	3,909	4,234	325	8.3%
その他	1,964	2,110	146	7.4%
売上高合計	31,886	34,374	2,488	7.8%

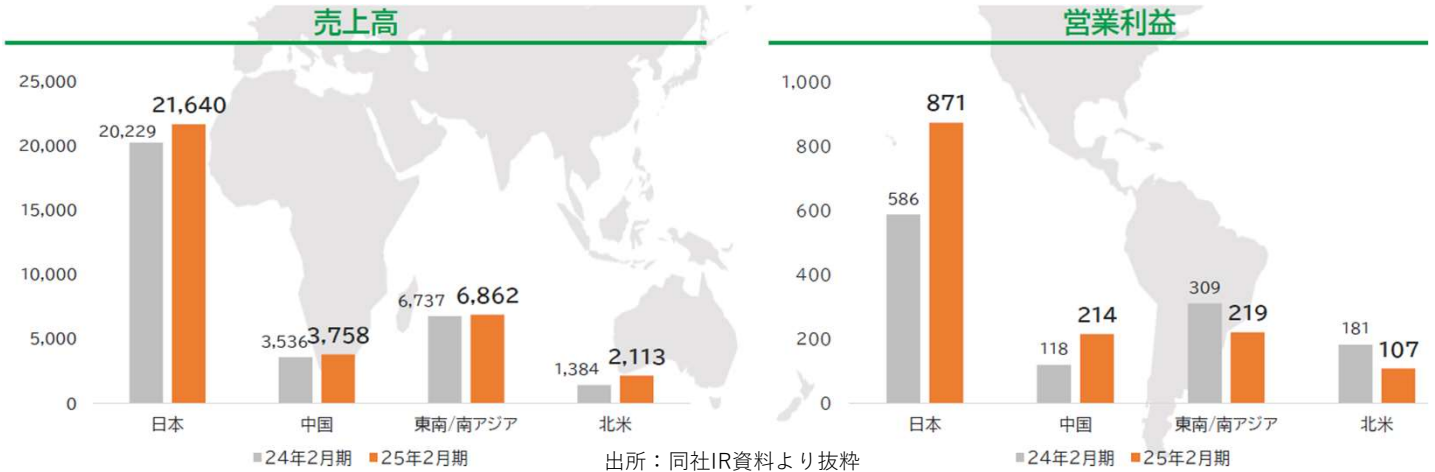
出所：同社IR資料より抜粋

*1：主な増加要因は、北海道のバイオギ酸プラントプロジェクト向け支出金。一部は補助金収入として戻ってくる。

*2：持分法適用会社 無錫徳松科技有限公司の子会社化に伴うもの。

地域別では、日本市場が冷熱媒体やハードディスク表面潤滑剤の販売増加により増収増益となり、中国市場も自動車生産台数の増加やホットメルト接着剤の堅調な販売で増収増益を達成した。一方、東南／南アジア市場は潤滑油の新規拡販が進んだものの、ホットメルト接着剤の減収が響き減益となった。北米市場では買収したクロス社の統合費用増加が影響し、減益となった。

連結セグメント損益



2026/2期
決算見通し

同社は、2026/2期の業績予想として、売上高を36,500百万円、営業利益を1,750百万円、経常利益を2,100百万円、当期純利益を1,300百万と発表している。これらの数字はそれぞれ前年同期比で6.2%、25.8%、15.3%、28.3%の増加を示しており、安定した増収増益基調が続く見通しである。配当金については中間配当20円、期末配当25円、年間合計45円を予定している。

2026/2期の業績予想

(単位：百万円)	2025/2期	2026/2期	前期比	
	実績	予想	増減額	増減率
売上高	34,374	36,500	2,126	6.2%
営業利益	1,391	1,750	359	25.8%
経常利益	1,821	2,100	279	15.3%
当期純利益	1,013	1,300	287	28.3%

出所：同社IR資料よりSIR作成

同社の主要セグメントである特殊潤滑油部門は、2025年度も引き続き好調に推移する見込みである。一方、原材料価格の高騰や需要減少の影響を受け苦戦が続いたホットメルト接着剤部門では、今下期以降には新製品の増販による収益改善が期待されている。

地域別では、インドと北米が増収増益の主要な牽引役となる見込みである。特にインドは、堅調な自動車生産と顧客工場の再稼働を背景に、最大の成長幅を見せると予想されている。北米では、子会社クロス社とのシナジー効果の発現を受けて、業績回復が見込まれている。

しかしながら、経営環境においては、複数の不確定要素が存在する。2025年1月に発足した米国トランプ政権による保護貿易主義の強化策、いわゆる「トランプ関税」は、世界経済にマイナスの影響を及ぼす可能性が指摘されている。その影響は、特に北米市場での収益性に慎重な見方を取る一因となっており、為替相場の変動や中東情勢の緊迫化なども不透明要因として挙げられる。同社は、これらのリスクを計画にある程度織り込んでいるが、状況が大きく変化した場合には業績予想の修正も視野に入れていると説明している。

さらに、同社はサステナビリティ経営やDX（デジタルトランスフォーメーション）を通じた業務効率化、高付加価値製品の拡販、原材料代替策の推進など、複数の戦略を通じて持続的な成長を目指している。2026年度までの中期経営計画では、売上高38,000百万円、営業利益2,700百万円といった成長目標を掲げ、製品ポートフォリオの高度化や新規市場開拓に取り組む姿勢を強調している。

トピックス

■ 素材部門における生産プロセス改革について

同社の素材部門は、流動パラフィンとスルホネートを製造販売している。この事業は、潤滑油のスルホン化法を用いて流動パラフィンと石油（天然）スルホネートを連産する特徴を持つ。特に、石油スルホネートは生産者が世界的に限られており、同社にとって競争優位性が高い製品である。2024年11月より同社は単体処理法^{*1}への切り替えを行い、流動パラフィンと石油スルホネートの生産比率を9:1から6:4に引き上げる技術的基盤を確立した。この改善により、需要家の多い海外市場への販路拡大が可能となっている。

石油スルホネートの競合は、米Sonneborn＜非上場＞のオランダ工場やスペインのAemedsa＜非上場＞が主であり、これらの企業は同製品の主要プレーヤーとして大規模な生産能力を有している。一方、中国やインドのローカル品は品質が劣るため、同社はアジアや北米市場をターゲットにしている。これらの市場は高品質な天然製品を必要とする顧客企業（主に自動車メーカー）が多く、地の利がある。

参入障壁としては廃酸処理の問題が挙げられ、この処理の難易度が新規参入をほぼ不可能にしている。プレーヤーは事実上世界で3社に限られるため、同社の事業は特定地域での独占的地位を維持しやすい特徴を持つ。

一方で、コモディティである石油スルホネートの海外拡販には生産規模の拡大が不可欠である。研究開発型の同社にとって、コモディティであるこの事業はコストリーダーシップを追求しなければならず、企業全体の成長戦略との整合性が問われる側面もあるが、収益性が向上すれば、企業全体の成長を支える事業として再評価される可能性がある。

^{*1}： スルホン化法の一つで、生産工程の短縮化、工業廃水および産業廃棄物の低減等に繋がる新たな生産プロセスのこと。

株価インサイト

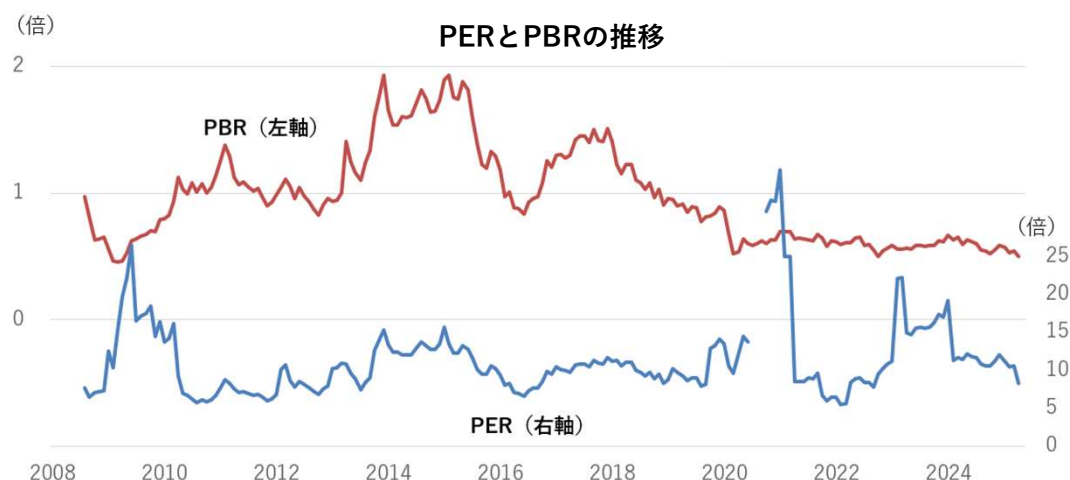
過去1年間の同社株価は、上下動を繰り返しながらも、総じてTOPIXに対してやや劣後する展開となった。これは、四半期業績の進捗が過去に比べて物足りないペースにとどまったことに加え、時間の経過とともに第10次中期経営計画の達成確度に対する懸念が強まっていることが背景にあると、SIRでは分析している。



出所：SPEEDAよりSIR作成

トランプ関税問題は、自動車セクター依存度の高い同社にとって、事業リスクを改めて投資家に意識させる結果となった。自動車向けに過度に依存することなく、収益性の高い製品ポートフォリオへの移行を進めるには、極めて複雑な課題の解決が求められる。こうした中、クロス社の買収により北米に生産拠点を確保できたことは、自動車比率の高止まりという課題を抱えつつも、混乱への対応力を高める効果が期待できよう。米国の関税政策に端を発したビジネス環境の激変を乗り越えた後は、オンリーワン製品や高シェア製品の競争力をさらに強化し、事業の選択と集中をこれまで以上に大胆に進めることが重要となる。

研究開発力など同社が有する強みを踏まえれば、現在のバリュエーションは割安と評価できる。ただし、株価上昇のカタリストとなるのは、やはり大胆な事業ポートフォリオの見直しと、それに伴う資本効率経営への移行であるとSIRでは考えている。



出所：SPEEDAよりSIR作成

LEGAL DISCLAIMER

ディスクレーマー／免責事項

本レポートは対象企業についての情報を提供することを目的としており投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。本レポートに掲載されたデータ・情報は弊社が信頼できると判断したのですが、その信憑性、正確性等について一切保証するものではありません。

本レポートは当該企業からの委託に基づきSESSAパートナーズが作成し、対価として報酬を得ています。SESSAパートナーズの役員・従業員は当該企業の発行する有価証券について売買等の取引を行っているか、または将来行う可能性があります。そのため当レポートに記載された予想や分析は客観性を伴わないことがあります。本レポートの使用に基づいた商取引からの損失についてSESSAパートナーズは一切の責任を負いません。当レポートの著作権はSESSAパートナーズに帰属します。当レポートを修正・加工したり複製物の配布・転送は著作権の侵害に該当し固く禁じられています。



SESSAパートナーズ株式会社

東京都港区麻布十番2-8-14 i-o Azabu 5a
info@sessapartners.co.jp