

## MORESCO | 5018

東証スタンダード

FULL REPORT

## 原油安が利益を押し上げ、構造改革の行方は・・・

## サマリー

**会社概要：**株式会社MORESCO（モレスコ。以下、同社）は特殊潤滑油の国产化を目的に、鉄鋼や自動車産業向けの難燃性作動液や化粧品原料となる流動パラフィンなど、国内トップシェアを誇る製品を開発してきた研究開発型企業である。近年では、水溶性ダイカスト用油剤や環境配慮型ホットメルト接着剤の事業化に成功している。また、高耐熱グリースやハードディスク表面潤滑剤などの合成潤滑油でも世界市場でトップシェアを獲得している。海外展開にも積極的に取り組み、タイを皮切りに中国、北米、インドネシア、インドなどに拠点を設け、グローバル展開を加速させている。現在は環境関連、エネルギーデバイス、ライフサイエンスの各分野において新製品開発を推進し、地球に優しいオンリーワンを世界に届ける企業を目指している。

**業績動向：**2026/2期Q3（累計）決算は、ホットメルト接着剤の需要減が響き売上高25,573百万円（前年同期比1.3%減）と微減ながら、営業利益1,671百万円（同50.2%増）と大幅増益を達成。価格是正や特殊要因の剥落に加え、想定以上の原油安による原価低減が寄与した。これを受け、通期利益予想を上方修正。売上高は下方修正も、原油安の利益反映と高付加価値化により利益項目は大幅増額を見込む。55円への増配により、株主還元も強化する方針。

**株価インサイト：**同社の株価は2015年のピーク後、2020年のコロナ禍に伴う業績下方修正を機に急落し、近年はTOPIXに劣後する低迷が続いていた。しかし、2025年11月の競合他社の上方修正で業界環境の堅調さが示唆されると、12月の「グローバル生産体制の見直しに伴う中国子会社解散」の発表を機に投資家心理が劇的に改善し、株価は急騰に転じている。今後の焦点は、中期経営計画の最終年度となる来期の利益予想である。原油価格や為替の変動リスクはあるものの、アジア・米国での自動車生産回復や、AI普及に伴うデータ保存需要の拡大など、外部環境には追い風も多い。同社の高い研究開発力を考慮すれば、現在の株価水準は依然として割安と判断される。さらなるバリュエーションの訂正に向けては、昨年12月の構造改革を端緒とした事業ポートフォリオの大胆な再編や、資本効率を重視した経営への転換をどこまで徹底できるかが、市場評価を左右する重要な鍵となる。

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	<b>35,000</b>	1.8	<b>2,400</b>	72.5	<b>2,700</b>	48.3	<b>1,550</b>	53.0	<b>168.94</b>	<b>55.0</b>

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。



## 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。構造改革を進め、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 (2/12)	2,050
年初来高値 (26/2/13)	2,083
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)	19.88
EV (十億円)	18.20
25/2 株主資本比率	56.6%
25/2 実績PBR	0.86x
26/2 予想PER	12.1x
25/2 実績ROE	4.9%
26/2 予想配当利回り	2.68%

## 株価チャート(1年)



アナリスト 渡辺 保隆

research@sessapartners.co.jp



本レポートは当該企業からの委託を受けてSESSAパートナーズが作成しました。詳しくは巻末の免責事項をご覧下さい。  
Quick Lookレポートは四半期毎に決算フォローアップレポートを発行します。



Sessa Partners



## 会社概要

### ■ サマリー

同社は、特殊潤滑油やホットメルト接着剤など化学品の開発、製造、販売を行う企業である。製品は直接目に触れることは少ないが、最終製品の性能や製造工程において重要な役割を担っている。高真空ポンプ油、難燃性作動液、金型用離型剤、流動パラフィン、石油スルホネートなど、国内トップシェアを誇る製品を数多く持つ。また、ハードディスク表面潤滑剤や高温用合成潤滑油は高い評価を受けている。さらに、ホットメルト接着剤や切削油、有機デバイス用封止材など、幅広い産業を支える製品を展開している。「境界領域のスペシャリスト」としてナノの世界での技術革新を重ね、社会に貢献してきた。

### ■ 同社の沿革

工業用潤滑油の製造販売を手がける松村石油株式会社から研究開発部門が分離独立し、特殊潤滑油の国産化を目的として1958年に設立された株式会社松村石油研究所が同社の前身である。高真空ポンプ油から始まり、その後、難燃性作動液や拡散ポンプ油などを開発し、時代のニーズを先取りする製品分野を拡大した。1965年には千葉工場を建設し、国内初の流動パラフィン、石油スルホネートの製造を開始した。1978年にブランド名「MORESCO<sup>1</sup>」を登録し、1986年には赤穂工場を設立しホットメルト接着剤事業へ進出した。1995年にタイで初の海外拠点を設立し、その後中国、米国、インドネシア、インドに生産・販売拠点を展開した。2001年には新本社と研究センターを神戸市に開設した。2003年にJASDAQへ上場し、2011年に東証一部に指定替えとなつたが、2023年には東証スタンダード市場に市場変更した。2009年に社名を株式会社MORESCOに変更している。現在はグローバル企業として、またエネルギーデバイスやライフサイエンスなどの新規事業の創出により、さらなる成長を目指している。

### ■ 経営理念・価値観

同社は「地球にやさしいオンリーワンを世界に届けるMORESCOグループ」を標榜し、顧客や社会のニーズを的確に捉え、独自の技術と製品を通じて持続可能な社会の実現に貢献することを目指している。特に、環境負荷の低減を追求した製品開発や、新しい価値を創造することを重視している。同社のカルチャーは、挑戦と創造を尊ぶ姿勢に特徴があり、研究開発型企業として常に革新を追求している。社員一人ひとりが主体性を持ち、柔軟な発想と協働を通じて新たな可能性を切り拓くことが求められている。

#### MORESCOグループ経営理念

(出所：同社HP)

1. 私たちは、「ユーザーのための研究開発」をモットーに、境界領域におけるニーズに応えることによって、社会に貢献できる企業グループを目指します。
2. 私たちは、境界領域のスペシャリストとして、新しい分野へも展開をはかり、新たな機能とサービスを提供します。
3. 私たちは、人間性を尊重する職場づくりと、自由な発想によって、新しい価値を創造する企業グループを目指します。

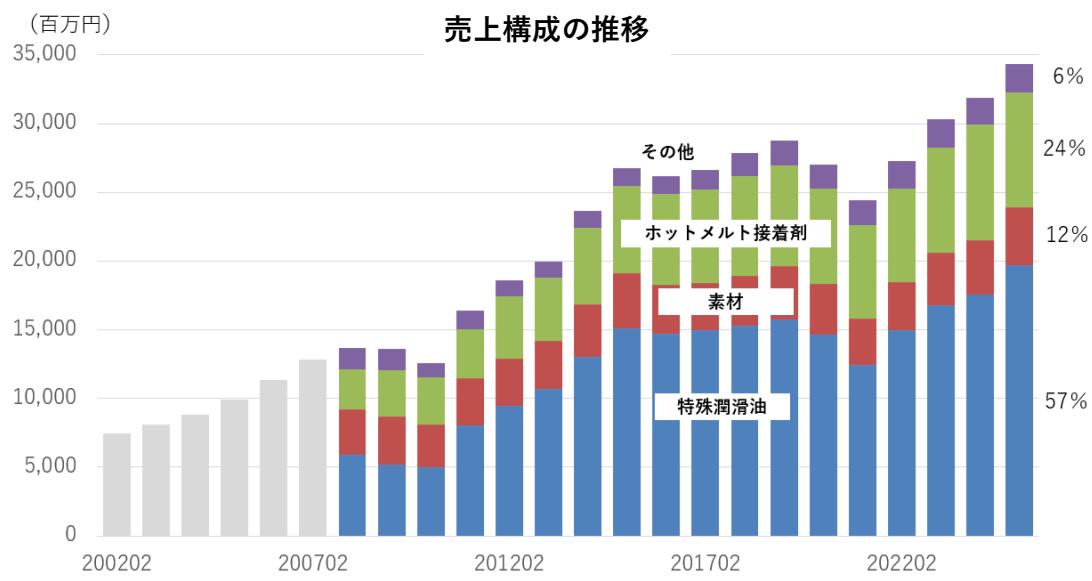
\*1： 松村石油研究所の英語名「Matsumura Oil Research Corp.」の頭文字。



## ビジネスモデル

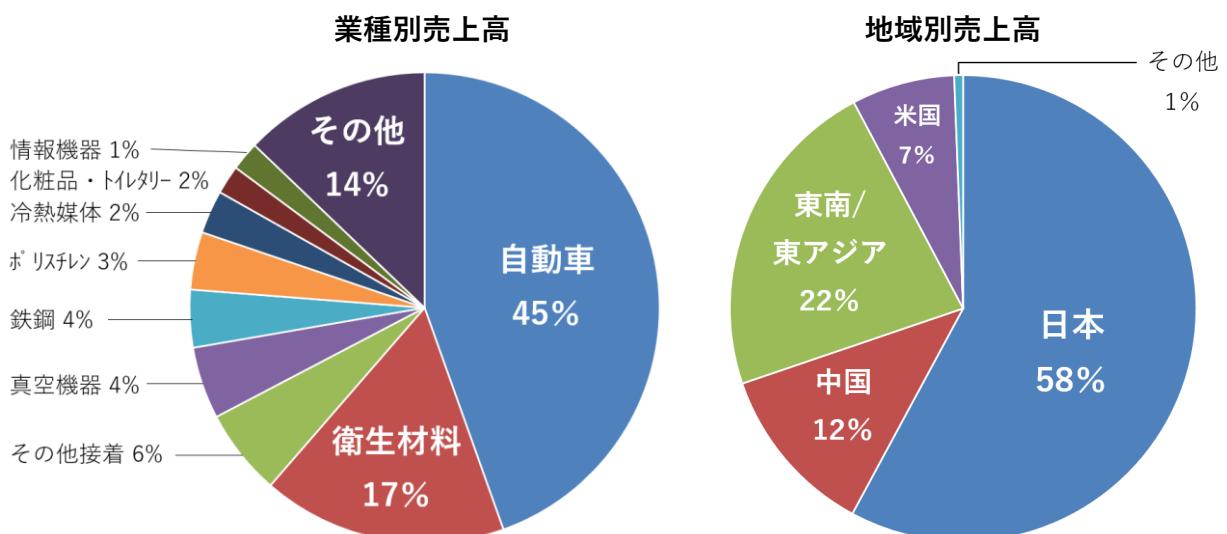
### 事業内容

同社は製品別セグメント情報は開示していないが、参考値として開示されている部門別売上高によると、2025/2期売上構成比は**特殊潤滑油部門57%、素材部門12%、ホットメルト接着剤部門24%、その他部門6%**となっている。どの部門も競合の少ないニッチ市場を主な事業領域としているが、技術開発的にはかなり成熟しており、今後の成長のために新規事業（その他部門）の拡大に注力しているという状況にある。



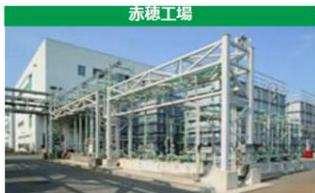
出所：同社IR資料及び有価証券報告書からSIR作成

多分野、多用途の製品を提供しているため、業界別売上高は多岐にわたっているが、主力は45%を占める自動車向けや紙おむつなどの衛生用品向け17%である。また、90年代後半からのグローバル化により、海外向け売上高はアジアを中心に42%となっている。基本的に顧客は日本企業であるが、中国ではローカル企業への拡販が進んでいる。



出所：同社IR資料及び有価証券報告書からSIR作成  
注：地域別売上高は顧客の所在地ベース

## (1)特殊潤滑油部門（2025/2期 売上高構成比 57%）



出所：同社IR資料

特殊潤滑油とは、特定の用途や条件に適応するように設計された高性能な潤滑剤である。一般的な潤滑油が幅広い用途に対応するのに対し、特殊潤滑油は、高温や極低温、真空環境、強い摩擦が生じる機械部品など、特殊な環境下での使用を想定して作られる点が特徴である<sup>\*1</sup>。これらの油は、単なる摩擦低減の役割を超え、耐久性、環境への配慮、腐食防止などの多様な機能を備えている。

### 同社の主要製品

出所：同社HP、各種資料よりSIR作成

製品名		製品情報
特殊潤滑油	真空ポンプ油	大気圧よりも低い気圧（真空）を作り出す真空ポンプ内で、潤滑や気密、冷却などの役割を果たす油。半導体向けなど高真空ポンプ油で国内シェア70%。
	油圧作動油	油圧機器内で、エネルギーをシリンダやモータなどに伝える圧力伝達油。火災の危険性がある現場で最適な水-グリコール系難燃性作動液では国内シェア70%。
	ダイカスト用離型剤	溶けた金属を金型に入れ、冷やして固めるダイカストマシンで、金型と金属の接着を防ぐ塗布剤。国内シェア55%。
	切削油剤	金属の切削加工に使用する潤滑油剤で、潤滑・冷却作用が求められる。ガラス粉の凝集・固化・浮遊を抑制する高性能ガラス加工用では国内シェア60%。
	鍛造油	金属を叩いて加工する鍛造の工具寿命延命、製品寸法精度の向上が目的。環境面で優れた白色タイプ熱間鍛造潤滑油では国内シェア60%。
	高温用潤滑油	高温環境下で機械や装置を潤滑するために使用される油。高温用グリース基油は自動車向けオルタネーター（発電機）用でシェア100%のオンリーワン。
	ハードディスク表面潤滑剤	磁気ディスクと磁気ヘッドの隙間を潤滑して、ディスクの記録情報を保護する。高速回転時にも飛散しない吸着性と優れた耐熱性で世界トップシェア。
	その他（伝熱媒体等）	伝熱媒体は、装置や機械の操作温度を制御するために、熱エネルギーを供給したり除去したりするための流体。加熱用は熱媒、冷却用は冷媒と呼ばれる。

### 製造工程

（石油精製から特殊潤滑油）



出所：各種資料よりSIR作成  
注：黒枠は元売りによる石油精製  
赤枠は潤滑油メーカー

特殊潤滑油の業界は、自動車、航空宇宙、エネルギー、鉄鋼など、多岐にわたる分野と深く結びついている。例えば、自動車部品の加工や駆動に用いられる潤滑油は、厳しい温度変化や激しい摩擦に耐える必要がある一方で、環境負荷を抑えるという社会からの要請にも応えなければならない。このような要求に対応するため、同社は顧客ニーズを綿密に分析し、それに基づくカスタマイズを行っている。結果として、優れた特性を有する製品が市場でオンリーワンやハイシェアの競争力を持つことになる。

### 特殊潤滑油の業界構造

出所：同社インタビュー等によりSIR作成

業界構造要因	コメント
参入障壁	市場規模は限定的で、成熟している。水濁法や労安法など環境・安全等に関する法規制も厳しく、新規参入の魅力度は低い。高付加価値品については技術的障壁が高い。
競合状態	特殊潤滑油の製造メーカーが加入する全国工作油剂工業組合の会員企業は33社で、市場規模の割に企業数は多い。ただし、直接競合するのはスギムラ化学<非上場>、BPカストロール<5015>、ユシロ<5013>、出光興産<5019>など。海外ではHenkel<hnkg.de>、Castrol<非上場>、Chem-Trend<非上場>、Quaker Houghton<KWR>など。
買い手の交渉力 (自動車・鉄鋼等)	買い手の全購買金額に占める潤滑油の割合は小さいが、交渉力の強い自動車向けのウェートが大きいため、買い手の交渉力は強い。
売り手の交渉力 (石油元売り)	原料である潤滑油基油のサプライヤーは石油元売り。業界再編による集約度の高まりで価格支配力が上昇している。
代替品・サービス	潤滑油が使われるメカニクス（機械・機構）には潤滑油を使わないドライタイプもあるが、あまり普及しておらず影響はほとんどない。切削や鍛造、鍛造など従来の金属加工を行わない3Dプリンティングなどによる成形が主流になれば、金属加工油の市場は消失する可能性もあるが、現時点では遠い将来の話。

\*1： 経済産業省「資源・エネルギー統計」によれば、2024年の潤滑油生産量は約2.1百万㎘であり、石油製品の総生産量 約135百万㎘のわずか1.6%に過ぎない。このうち、特殊潤滑油は約1.2百万㎘というニッチ市場である。



出所：同社IR資料

## (2)素材部門（同 12%）

素材部門のほとんどは、流動パラフィン<sup>\*1</sup>とその連産品である石油スルホネートで構成されている。

流動パラフィンは、原料である潤滑油基油から硫黄化合物などの不純物を除去し、高度に精製された無色透明の液体で、ミネラルオイル、ホワイトミネラルオイルなどと呼ばれている。主に発泡スチロール・食品容器などの製造時に可塑剤として利用されている。また、皮膚への吸収性が弱く、メーケアップ化粧品を皮膚上から除去するクレンジングクリームやクレンジングオイルの主成分として用いられるほか、乳液やクリームなどの基礎化粧品、メーケアップ化粧品などにも広く利用される。医薬品では軟膏剤、擦剤（さつざい、塗布剤）などの製剤用基剤に使用されている。

スルホネートは油になじみやすい部分（親油基）と水になじみやすい部分（親水基）を持つ界面活性剤の一種である。原料および製造方法の違いにより、石油（天然）スルホネートと合成スルホネートがある。石油スルホネートは天然の鉱物油を原料としており、他の添加剤との相溶性が良く、主に金属加工油の添加剤として使われる。合成洗剤と同じ原料から作られる合成スルホネートは、主に防錆剤の性能向上用添加剤として用いられる。

### 流動パラフィン・石油スルホネートの業界構造

業界構造要因	コメント
参入障壁	成熟市場、コモディティであり、収益性は低位安定。よって新規参入の脅威は小さい。
競合状態	既に多くの競合企業が市場から退出し、プレーヤー数は減っている。輸入品に対しては、品質面で優位なポジションにある。 国内：三光化学工業<非上場> 海外：Sonneborn<非上場>、Exxon Mobil<XOM>、Seojin Chemical<非上場>、Kukdong（極東油化）<014530:KS>、Formosa Plastics<1301.TW>
買い手の交渉力（化粧品・医薬品）	コモディティであり、買い手の交渉力は強い。
売り手の交渉力（石油元売り）	原料である潤滑油基油のサプライヤーは石油元売り。 業界再編による集約度の高まりで価格支配力が上昇している。
代替品・サービス	価格/性能比で競合する製品は無い。

出所：同社インタビュー等によりSIR作成

### 石油スルホネート



出所：同社IR資料

同社の流動パラフィン・石油スルホネートは、潤滑油のスルホン化法<sup>\*2</sup>により2つの製品が同時に製造される特徴を持つ（連産品）。近年は水添法<sup>\*3</sup>による流動パラフィンの生産が主流のため、世界的に石油スルホネートを生産する企業が減少している。このため、石油スルホネートは海外からの引合いも多い一方で、連産による流動パラフィンとの生産比率の限界により、その拡販にも限界があった。しかし、同社独自のスルホン化技術の改善と石油スルホネート生産に適した潤滑油の選定・調達により、石油スルホネートの生産比率を大きく引き上げることが可能になる見込みで、これにより海外展開を加速させる計画である。

\*1： パラフィンは石油を蒸留して作られる有機化合物の一種で、流動パラフィンと固形パラフィンがある。固形パラフィンは常温ではロウ状の固体で、ロウソクや着火剤などの燃料、クレヨン、医薬品のコーティング剤、パラフィン紙など様々な用途がある。

\*2： 硫酸を利用した精製方法で、原料中の不純物を除去する。

\*3： 水素添加反応を利用して不純物を除去する精製方法。生産できるのは流動パラフィンのみ。

### (3) ホットメルト接着剤部門（同 24%）



出所：同社IR資料

この部門は、紙おむつなどの衛生用品向けが大半を占めるが、その他に封筒の口糊（くちのり）やラベルテープ、自動車内装材などの粘接着加工用途がある。

一般的な合成接着剤の成分は溶剤と樹脂、添加剤であるが、溶剤が蒸発することで樹脂が固まり接着する。この溶剤には多くの有害な化学物質が含まれているものもあり、人体や環境への影響の懼れが指摘されている。ホットメルト接着剤は常温では固体（棒、粉、シートなど）だが、100～200°Cに加熱すると溶け、冷えると固化して接着する接着剤である。有機溶剤を含まないため環境や人体に優しい製品であり、人が直接触れる物の接着に利用されることが多い。

1970年代に、欧米でホットメルト接着剤が急成長していることに同社が着目し、多角化の一環として重点開発した。接着剤市場において同社は新参・後発であり、衛生材料に関するも当初は売り込みに大変苦労したようだが、紙おむつ製造機メーカーなどの推奨を得て、衛生用品大手からの受注を獲得した。最盛期には20数社が参入していた衛生用品向けホットメルト接着剤市場は、価格競争激化によりほとんどのメーカーが撤退し、合弁を除く純粋な国内メーカーは同社のみ（国内シェア16%）となっている。海外市場については、主に日系衛生用品メーカーへの展開を狙って進出し、中国、インドネシア、インドに製造拠点を持っている。自動車内装材向けは、市場規模は小さいものの、湿気に反応して接着性能を高める湿気硬化タイプなど高付加価値製品もある。

#### 紙おむつ



紙おむつは、高吸水性樹脂をギャザーや不織布シートで包み込む構造になっている。それぞれのシートにホットメルト接着剤をメッシュ状に塗布し、接着・一体化させる。

#### ホットメルト接着剤の業界構造

業界構造要因	コメント
参入障壁	衛生用品は、海外は普及率の上昇により成長継続、国内は成熟気味だが大人用おむつが牽引し、全体としては安定成長。競争激化により収益性は低下している。自動車内装用は高収益だが、市場規模は小さい。総合して、新規参入の脅威は小さい。
競合状態	量産品はコモディティ化しており、競争は激しい。国内の競合は同社や合弁を除き撤退。国内：Henkel<hnkg.de>、積水フーラー<積水化学工業とH.B. Fullerの合弁>、ボスティック・ニッタ<Bostikと新田ゼラチンの合弁>など 海外：Henkel<hnkg.de>、H.B. Fuller<FUL>、Bostik<Arkema子会社>など 溶剤系やウレタンなど樹脂系接着剤もあり、競争は激しい。
買い手の交渉力 (衛生用品・自動車メーカー)	買い手の購買に占める割合は小さいが、買い手が集約されており、買い手の交渉力は強い。
売り手の交渉力 (樹脂メーカー)	売り手は旭化成<3407>、荒川化学工業<4968>、出光興産<5019>などの機能性樹脂メーカー。アジアを中心に供給がひっ迫しており、売り手の交渉力が高まっている。
代替品・サービス	「接着」という機能を代替する製品は、今のところ見当たらない。

出所：同社インタビュー等によりSIR作成

#### 自動車内装材



自動車内装材にはポリプロピレンが使われており、通常の接着剤では接着できない。そこで、物性が近いホットメルト接着剤が使用されている。

出所：各種資料よりSIR作成

この部門に関する課題は、収益性の向上と思われる。買い手が集約化されていることに加え、原材料価格は原油価格の変動や為替の影響を受ける。また、自動車内装材用途の一部を除けば、オンリーワンやハイシェア製品が少なく、価格競争にさらされやすい。

今後の施策としては、価格是正の推進および製品統廃合による生産効率の最適化を継続するほか、リサイクル原料の活用拡大により収益性向上を図る計画である。また、CO<sub>2</sub>の排出抑制を狙ったバイオマス原料ホットメルト接着剤など付加価値の高い製品に注力していく予定である。



出所：同社IR資料

#### (4) その他部門（同 6%）

その他部門は、連結子会社であるマツケンの排水処理装置やモレスコテクノの分析試験サービス、有機EL<sup>\*1</sup>用封止材や有機薄膜太陽電池などのエネルギーデバイス材料が含まれる。ここでは、次世代事業創出の基盤の一つであるエネルギーデバイス材料について説明する。

エネルギーデバイス材料事業は、2012年に有機デバイス向け製品の生産・販売を本格的に開始した比較的新しい事業である。有機デバイスは、有機ELや電子ペーパー、次世代太陽電池として注目されているペロブスカイト太陽電池などに活用されている新技術で、同社が得意とする封止材はその品質を左右する重要な部材である。封止材はホットメルト接着剤で培った技術を応用したもので、有機デバイスの耐久性アップのため、水分侵入を防ぐ高度な機能が求められる。同社が開発した有機ELディスプレイ用封止材<sup>\*2</sup>は、日本や中国、台湾のガラス基板有機ELディスプレイメーカーに供給されており、世界シェアの過半を占めている。

#### ガラス基板有機ELの構造



出所：各種資料よりSIR作成

#### 有機デバイス用封止材の業界構造

業界構造要因	コメント
参入障壁	比較的小規模の投資で貽える。有機デバイス自体には世界中の研究機関や企業が注目しており、部材である封止材に関する潜在的新規参入者は多いものの、技術的難易度は高く、参入障壁は高い。技術的難易度が高まるフィルム用の参入障壁は、ガラス用に比べさらに高い。
競合状態	競合は、大手の総合接着剤メーカー（スリーボンド<非上場>、Henkel<hnkg.de>、ナガセケムテックス<長瀬産業子会社>、積水化学工業<4204>等）。研究開発費はかかるが、巨額というほどではない。故に競争は比較的緩やか。
買い手の交渉力（太陽電池パネルメーカー）	パネルに占める封止材コストの割合は低い。買い手の規模は大きいが、封止材の性能は最終製品の品質を左右する。よって、買い手の交渉力は高くはない。
売り手の交渉力（樹脂メーカー）	大手はADEKA<4401>、荒川化学工業<4968>、三井化学<4183>などだが、売り手は比較的分散している上にロットが小さく、売り手の交渉力は強くはない。
代替品・サービス	今のところ、価格/性能比で競合する製品は見当たらない。

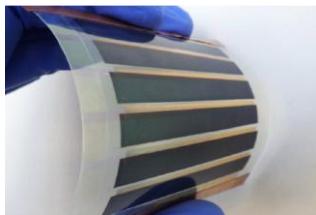
出所：同社インタビュー等によりSIR作成

この部門のもう一つの柱は、競合他社が追いつけない品質と技術を誇るガス・水蒸気透過度測定装置「MORESCO-SuperDetect」である。サッカーグラウンド10面に水を1日一滴落とした量に相当する水分を測定することが可能である。さらに、フィルム型有機デバイスに使用されるバリアフィルムだけではなく、水素が使用される燃料電池や半導体分野の構成部材など、様々な素材をターゲットとした受託分析サービスも展開している。これにより、封止材や測定装置を主体とした部材・製品販売ビジネスのリスク低減を図っている。

\*1： 有機EL（Organic Electroluminescence）とは、特定の有機物に電圧をかけることで光る現象を利用した部品やディスプレイを指す。テレビやスマートフォン、デジタルサイネージ（電子画像広告板）、折りたためる携帯ディスプレイなどに利用されている。

\*2： 有機ELディスプレイには、主にガラス基板を使用するタイプとフィルム基板を使用するタイプがある。フィルム基板を採用する有機ELディスプレイの主要メーカーはサムスン電子<005900.KS>やLG電子<066570.KS>であり、無機の封止材を自社で成膜している。

### ペロブスカイト太陽電池 試作品



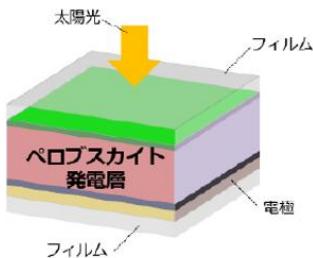
出所：同社IR資料

#### ■ 新規事業～ペロブスカイト太陽電池用封止材～

ペロブスカイト太陽電池（以下、PSC）は、次世代のエネルギー技術として注目される革新的な太陽電池である。その名前は、1839年に鉱物「ペロブスカイト（灰チタン石）」を発見した鉱山学者に由来し、この鉱物と同じ結晶構造を持つ材料を活用することから名付けられている。

PSCは、従来のシリコン系太陽電池に比べ、製造工程がシンプルでコストやエネルギー消費を抑えられる点<sup>\*1</sup>が大きな特長である。特に、フィルム型PSCは軽量で柔軟性が高く、従来のシリコン系太陽電池では難しかった耐荷重の低い屋根等にも設置が可能となる。また、透明性やカラーバリエーションも調整可能であるため、PSCは窓ガラスや建築資材、車両といった幅広い分野での応用が期待されている。さらにPSCは光を効率的に吸収する性質を持ち、少量の材料で高い発電能力を発揮する。これらの特性により、従来の太陽電池が抱えていたコストや重量の課題を解決する可能性がある。一方で、PSCには耐久性と安定性の問題が存在する。発電の核となるペロブスカイトの結晶は湿気や熱に弱く、長期間の使用には向いていないため、封止材技術の改良や新しい材料の開発が求められている。また、鉛を含む材料が使用されていることから、環境負荷の低減も重要な課題となっている。

### ペロブスカイト太陽電池 の構造



出所：資源エネルギー庁  
注：封止材は、フィルムの内側で発電層や電極を包み込む形で使用される

同社は、有機デバイス用封止材の技術を生かして、PSC向け封止材事業を展開している。同社の封止材は、PSCの主要な課題である湿気や酸素による劣化を防ぐための高いバリア性能を持つだけでなく、独自の技術的強みを備えている点で注目されている。まず、同社の封止材は、ペロブスカイト素子に直接貼り合わせてもダメージを与えない特性を持つ。この技術は、ペロブスカイト材料が化学的な刺激に弱いという課題を克服するものであり、製造プロセスの柔軟性を大幅に向上させている。さらに、ロールトゥロール方式<sup>\*2</sup>の連続生産を想定した封止プロセスの検討も進めている。このような技術は、特に大規模な生産が求められる産業用途において極めて有効であり、同社の製品はPSC市場において独自の地位を築く可能性がある。

しかし、同社の封止材事業にはいくつかの課題も存在している。まず、PSC全体として耐久性と安定性の問題が未解決であり、これを補う封止材の性能向上が引き続き求められる。加えて、環境負荷の低減が求められる中、ペロブスカイトに含まれる鉛の回収を考慮し、封止材にも環境対応素材への転換やリサイクルを容易にする特性が必要とされている。さらに、PSC市場はまだ黎明期にあり、普及にはコスト削減や信頼性の向上が不可欠である。同社はこれらの課題に対応すべく、材料開発やプロセス改善に注力している。

PSC向け封止材の競合企業として有力視されるのが、発電効率15.0%のフィルム型PSCの製造に成功したと2021年に公表した積水化学工業<4204>である。独自の封止、成膜、材料、プロセス技術を駆使し、屋外における10年相当の耐久性能を確認しているとのことである。

PSCの実用化に向けて、国内外で多くのプロジェクトが進行している。同社はその一環として、PSCの生みの親として知られる桐蔭横浜大学の宮坂教授が主導するコンソーシアムに参画しており、高機能な封止材の開発を担っている。このコンソーシアムでは、2026年以内のPSCの国産化を目指しており、産学連携の下で持続可能なエネルギー社会の実現を目指している。

\*1： シリコン系太陽電池はシリコンウェハを製造するために1400°C以上の高温が必要だが、PSCは約150°Cの低温で製造できる。

\*2： ロール状の基材（フィルムや紙など）を巻き出し、加工部を通過させた後、再びロール状に巻き取る加工方式。

### ■ 新規事業～ライフサイエンス～

もともと精製・ブレンド・合成技術をコアとして特殊潤滑油やホットメルト接着剤などの分野で事業を展開してきた同社は、2024年に新たな成長領域としてライフサイエンス事業に参入した。これは、これまで培ってきた同社の要素技術を活用することで、医療やヘルスケアにおける社会的課題を解決できるとの判断に基づくものである。同事業における注目すべき製品分野として、ナノエマルジョン関連商品とオートファジー活性化薬が挙げられる。

ナノエマルジョン技術は水に溶けにくい成分をナノサイズの乳化粒子として分散させ、化粧品や医薬品、食品の品質向上に貢献する。具体的には、脂溶性のコエンザイムQ10やビタミンEなどを12ナノサイズに溶解し乳化することで、経口・経皮吸収率を大幅に改善することができる。医薬品の分野では、抗がん剤のドラッグ・デリバリー・システム（DDS）剤としてナノエマルジョンを使用する研究も長崎大学と共同で進めている。粒子径を最小化する技術については特許を取得済みで、大手ユーザーの採用を見据え、自社化粧品の試験販売を開始した。

一方、オートファジー活性化薬は、細胞内の老廃物や異常タンパク質を分解・再利用する生理現象である「オートファジー」を活性化させる作用を持つ薬剤である。オートファジーは、細胞の健康維持や老化防止に重要な役割を果たしており、その異常はアルツハイマー病やパーキンソン病といった神経変性疾患やがんの発症リスクに関連すると言われている。同社は、このオートファジー機能を制御する新規薬剤の研究開発を進めており、老化や生活習慣病、さらには神経疾患の治療を目指している。

この分野では、基礎研究から応用に至るまでの幅広い知見と、産学連携による開発体制が強みとなっている。これらの製品は、いずれも医療技術の進展に寄与するだけでなく、健康寿命の延伸やQOL（生活の質）の向上といった社会的課題の解決に大きく貢献する可能性を秘めている。

#### ナノエマルジョン技術

多くの化粧品メーカーでサンプル評価中

「MORESCO-NANOREACH」

- ・特許技術で脂溶性原料を透明ナノ乳化
- ・驚きの高浸透性を実現します。

出所：同社IR資料

#### オートファジー活性化薬

大学発ベンチャーと創薬の共同研究開発を推進

APCO AutoPhagyGO Inc. × MORE'S COMPANY moreesco

生活習慣病の改善が期待できるオートファジー分野を対象に、当社が特殊合成潤滑油の開発で培ってきた合成技術、精製技術によりオートファジーの活性を制御する創薬の共同研究開発を推進します。

オートファジー研究は、老化に関連する様々な現象や疾患の予防・治療につながる可能性があります。

### ■ 同社の強み 研究開発力について

同社の社史を紐解くと、創業に当たり、7人の研究開発者が「需要家のための研究所であること」を社会的使命として新会社（松村石油研究所）を設立したことが記されている。研究開発の深化とそれに伴う設備の高度化に夢を馳せる若き研究者の想いから、別会社化することになったそうだ。高い理想を掲げて自ら新天地へ挑戦したことが、同社のその後の方向性・カルチャーに多大な影響を与えたことは想像に難くない。

同社の製品は多岐にわたるが、その要素技術は特殊潤滑油事業で培った精製・ブレンド・合成技術<sup>\*1</sup>がベースになっている。「境界領域のスペシャリストたれ」という同社のフィロソフィーは、元々潤滑油によって2つの面の境界の摩擦抵抗を下げる現象を理解・制御するために磨かれてきたものだ。しかし近年では、そのような狭い意味ではなく、接着と離型、化学と物理、化学と生物学/薬学、実験とデータサイエンスといった様々なボーダーを超えて幅広い製品やサービス・技術を届ける、広い意味での「境界領域のスペシャリスト」として用いられ、新たな領域開拓の基盤となっている。

### 主要製品と要素技術

出所：同社インタビューからSIR作成

製品	要素技術
特殊潤滑油	潤滑油の原料である炭化水素やシリコーンオイルなどを起点とする、有機化合物の「精製・ブレンド・合成」技術
素材（流動パラフィン・石油スルホネート）	潤滑油からパラフィンオイルを「精製」する技術、界面活性剤や防錆剤などの添加剤「合成」技術
ホットメルト接着剤	高分子有機化合物の「ブレンド」技術、高分子化合物修飾技術 <sup>*2</sup>
ハードディスク表面潤滑剤	フッ素系化合物の「精製・ブレンド・合成」技術
有機デバイス用封止材	高分子有機化合物の「ブレンド」技術、光や熱による高分子有機化合物の硬化反応技術
ナノエマルジョン	潤滑油の研究開発で培った界面活性剤技術の応用
オートファジー活性化薬	低分子有機化合物の「合成」技術

同社の研究開発力の源泉は、自由度の高い研究環境と技術営業にある。同社はベンチャー精神あふれる7人の研究開発者がスピノアウトしてできた会社であり、研究者に対して自由な発想と挑戦を奨励する文化を持つ。その象徴が、日常業務の研究・開発とは別に、社員が自主的にテーマを選び、メンバーを集めて研究する研究班活動である。20年以上の実績があり、常時10チームほどが活動している。また、研究開発部門と営業部門の交流が盛んで、技術営業が顧客のニーズを的確に把握し、それを研究開発部門にフィードバックすることで、顧客にとって真に価値のある製品の開発が可能になっている。外部の研究機関や大学との共同研究も積極的に行っており、これにより最新の技術動向を取り入れつつ、自社の技術に磨きをかけている。

さらに、定期開催されているR&D会議は、研究開発の方向性や進捗状況を確認する場であり、R&Dマネジメントのハブ機能を担っている。この会議では、各事業部の商品開発部や研究開発部門の責任者、時には協力大学の研究者が一堂に会し、最新の研究成果や技術課題について議論する場となっている。これにより、社内外の知見を共有し、相互に刺激を受けながら技術の深化と革新を図っている。

\*1： 精製とは不純物を除いて純度の高いものにすること。

ブレンドは2種類以上の異なる成分を組合せ、それらの特性を最大限に発揮させる改質法。

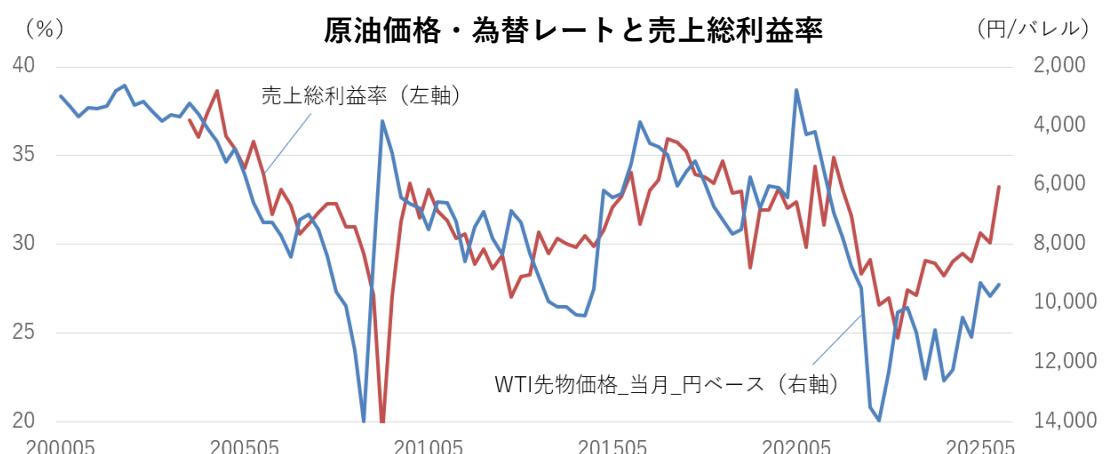
合成とは、化学反応を利用して目的の化合物を作ること。

\*2： 高分子化合物の表面や性質、状態などを変化させる技術のこと。

### ■ 業績の変動要因と収益構造

同社のビジネスは、主に次の2つの特徴を持っている。1つ目は、潤滑油基油や機能性樹脂といった石油由来の原料に付加価値を加え、製品として供給している点である。2つ目は、ユーザーは多岐にわたるもの、売上高は自動車生産台数の影響を大きく受ける点である。このため、業績の変動要因としては、原油価格、為替レート、国内外の自動車生産台数が主要な要素となっている。

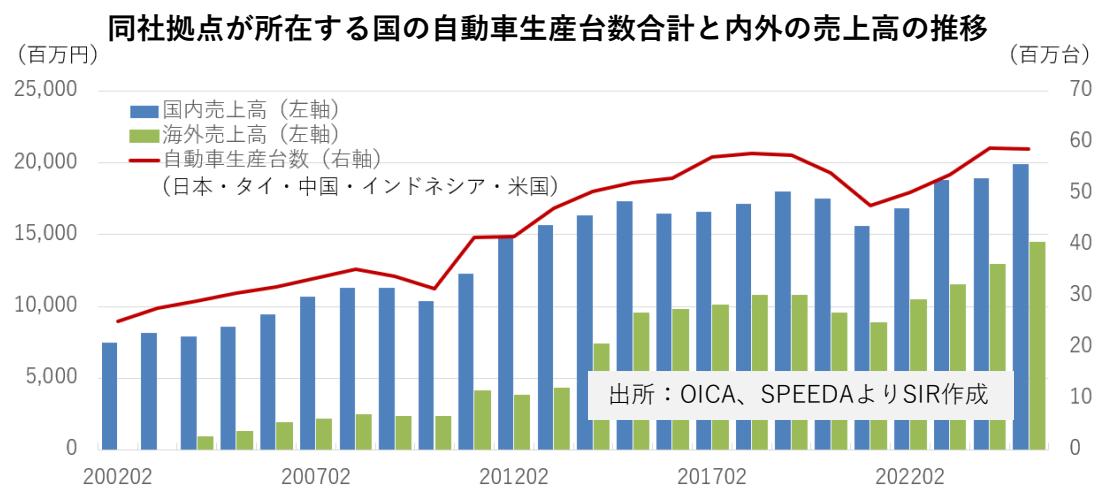
売上高の多くが原油価格や為替レートの変動リスクにさらされていることから、売上総利益率と円ベースのWTI先物価格（逆目盛）を比較すると、両者には高い連動性が見られる。同社では、主要分野における価格是正を最優先課題として取り組んでおり、今後、原材料価格や為替レートの変動リスクがどこまで縮小していくかが収益性を左右するポイントとなろう。



出所：同社有価証券報告書、SPEEDAよりSIR作成

\*1：自動車の車体部品をアルミニウム合金で一体成型する生産技術。トヨタやテスラでは100個以上の部品を2個の巨大アルミ部品に置き換えているとの報道がある。

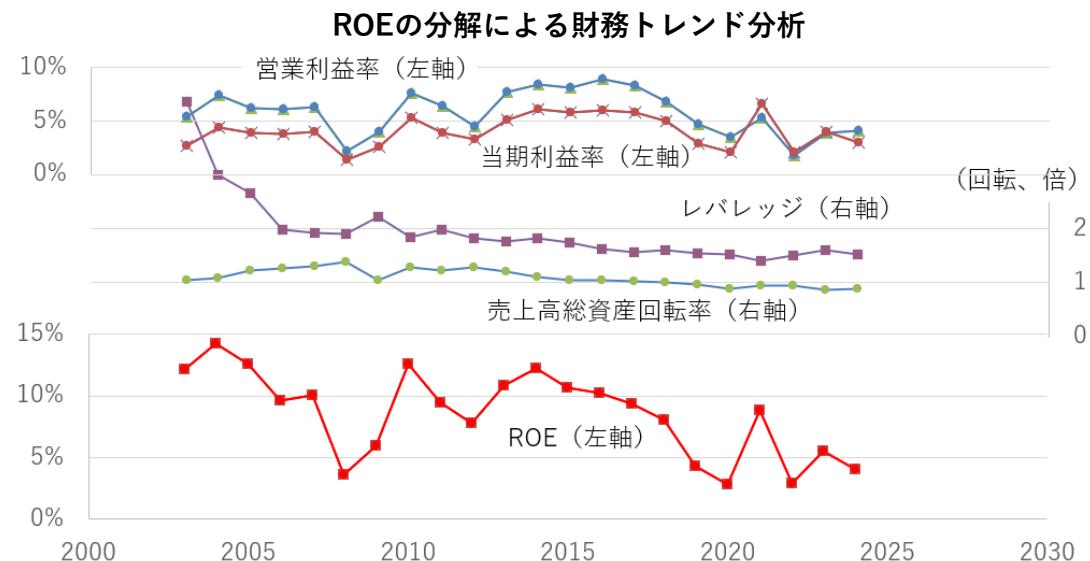
また、同社の拠点が所在する地域の自動車生産台数と、国内外の売上高推移を比較してみると、両者には非常に高い連動性があることがわかる。自動車産業への依存度が高い点は、電気自動車（EV）化によるリスクを想起させるが、同社では以下の理由からむしろ需要の増加を予測している。具体的には、①エンジンオイルは取り扱っていない、②ボディや内装関連の製品が多い、③新しい車体製造法「ギガキャスト<sup>\*1</sup>」では高性能な離型剤が必要とされるため、である。



同社の売上原価の約80% \*1は潤滑油基油や樹脂といった材料費で構成され、荷造・運送・保管費を加えると、売上高の約60%が変動費と推定される。一方で、研究開発費は売上高の約5%を占めており、高い限界利益率を持つ収益構造となっている。

## ■ 財務分析

下図では、収益性と効率性に分けてROEの推移を分析している。2015年前後には二桁を維持していたROEは、さまざまな要因が重なり、近年その水準を大きく低下させている。収益性の面では、インドをはじめとする海外拠点の立上げコストや新型コロナウイルス感染症の影響による自動車生産台数の減少、さらに原油高や円安の進行が重なり、営業利益率が大きく落ち込んだ。こうした厳しい状況下でも、オンリーワンや高い市場シェアを持つ製品が収益に貢献したものの、原油高や円安の影響を直接受けやすい素材部門やホットメルト接着剤部門の不振が全体に大きな影響を及ぼした。2022/2期以降、自動車生産台数の回復とともに増収基調にはあるものの、利益率の回復が鈍い理由は、素材部門とホットメルト接着剤部門における価格転嫁の遅れが背景にある。これらを含めた収益性向上策については、次節にて後述する。



出所：SPEEDAおよび同社IR資料よりSIR作成

注1：ROEの分解（ $ROE = \text{当期利益}/\text{純資産} = \text{当期利益}/\text{売上高} \times \text{売上高}/\text{総資産} \times \text{総資産}/\text{純資産}$ ）

注2：2022/2期の当期利益は、モレスコ本町ビル売却による特別利益の計上により押し上げられている

一方で、効率性を示す売上高総資産回転率と財務レバレッジ（総資産/純資産）も、過去10年以上にわたって徐々に低下している。この2つを掛け合わせた資本回転率（売上高/純資産）は、2009/2期の2.6回転から2025/2期には1.4回転にまで低下しており、ROEに対する下押し要因となっている。この低下の背景には、手厚い手元流動性の確保や在庫・仕掛品の増加、低位に抑えられたD/Eレシオ（有利子負債/自己資本）といった、同社の慎重な事業運営姿勢があるとSIRでは考えている。

同社は現在、エネルギーデバイスやライフサイエンス事業のビジネス化に取り組んでいる。これらの新規事業は、初期投資が比較的少なく、事業リスクの高まりを招くような可能性は低いとSIRでは分析している。同社は資本効率の改善に強い意識をもっており、事業の選択と集中とともにバランスシートを重視した経営へ移行することが期待される。

\*1： 製造原価明細書（2014/2期以前の有価証券報告書）よりSIRが推計



### ■ 収益性向上に向けた取り組みについて

同社は、現在の収益性の低下を克服し、持続可能な成長を実現するために、次の3つの取組みを行っている。

#### 1. 付加価値の高い「MORESCO Green SX」製品の売上拡大

同社は、特殊潤滑油およびホットメルト接着剤を中心に、環境に配慮した高付加価値製品である「MORESCO Green SX (MGS)」製品の売上拡大を図っている。MGS製品は、原料調達から廃棄までのライフサイクル全体を評価し、環境負荷の低減と持続可能な社会の実現に寄与する製品として認定されている。2023/2期売上高の29%だったMGS比率を2027/2期40%にまで引き上げ、製品ポートフォリオの高度化を進める計画だ。MGS製品の例としては、希釈不要で安定性が高く、廃液削減に貢献する水溶性少量塗布型離型剤や、リユース可能な水-グリコール系難燃性作動液などがある。これらの製品により、既存の顧客基盤に加え、新たなユーザーへの展開を通じて売上の拡大を図る計画である。

#### 2. 流動パラフィンとスルホネートの生産体制確立と海外拡販への注力

同社は、流動パラフィンと石油スルホネートの生産方法見直しを完了し、現在は新プロセスによる本格的な拡販フェーズに移行中である。独自のスルホン化法の導入により、連産バランスを最適化した柔軟な供給体制を構築し、将来の需給変動に即応できる技術基盤を整えたことで、事業の持続可能性を確固たるものにしている。

現在は、特に収益性の高い石油スルホネートの海外マーケティングを強化中である。同製品は優れた界面活性・防錆機能を持ち、金属加工油向け添加剤として競合が限定的なため、高水準の収益確保が見込める。また、新法による収率の大幅改善は、直接的な利益率の向上に寄与する。

足元では、引き合いの強い海外市場でのシェア拡大に向けた種まきを継続している。現時点では具体的な数値としての成果創出には至っていないものの、低収益性に喘いできた同ビジネスを、高付加価値な収益の柱へと転換させるための重要な局面にある。

#### 3. ホットメルト接着剤部門における収益性向上策

ホットメルト接着剤部門では、高付加価値製品の拡販と並行し、グローバルな生産体制の再構築による収益性の抜本的な改善に乗り出している。特筆すべきは、2025年12月に決定した中国子会社（天津莫萊斯柯科技有限公司）の解散である。これは同事業における中国での自社製造からの撤退を意味し、今後は現地企業への生産委託や赤穂・インドネシア工場への集約を進める。2014年の設立以来、アジア戦略の要であった同拠点だが、市場環境の変化を受け、スリム化による効率向上を優先した格好だ。一方で、自動車内装向けや植物由来樹脂配合の新製品開発、価格是正、製品統廃合による生産効率の最適化といった既存施策も継続する。

今回の拠点の再編は、競争環境の変化に応じた機動的な戦略判断といえる。今後は生産移管に伴う品質維持と収益基盤の安定化に向けた取り組みが着実に進展するか注目ていきたい。

これらの施策を通じて収益性の向上を図り、外部環境の変化の影響を受けにくい経営体質への転換を図っている。



## 業績動向

2026/2期Q3（累計）の連結業績は、売上高25,573百万円（同1.3%減）、営業利益1,671百万円（同50.2%増）、経常利益1,798百万円（同32.3%増）、親会社株主に帰属する当期純利益（以下、当期純利益）1,175百万円（同43.4%増）となった。売上面では、主要市場である日本および北米において自動車生産台数が減少した影響を直接的に受けたものの、利益面では極めて大幅な改善を達成した。この要因は、販売価格の是正や高付加価値製品へのシフトといった自律的な施策に加え、前期に計上されていた米国子会社買収後の統合費用や、中国子会社再編に伴う一時費用といった「負の特殊要因」が一巡・解消したことにある。さらに、原油価格の下落が強力なコストダウン要因として作用した。期初計画の79.5ドル/BBLに対し、3四半期平均では68.2ドル/BBLと低水準で推移。為替は想定より円安で推移したものの、原油安によるメリットが円安によるマイナスを上回り、円ベースでの実質的な原油価格は同10%を超えて低下した。この結果、売上原価率が劇的に改善。為替差損による営業外費用の発生を十分に吸収し、利益段階では総じて高い伸びを示した。

部門別では、素材部門が流動パラフィンの需要回復と価格是正により増収を牽引し、スルホネートも国内販売が堅調に推移した。特殊潤滑油部門では、切削油剤やハードディスク表面潤滑剤が堅調であった一方、国内外の設備投資減退を背景に真空油やダイカスト用油剤が苦戦した。ホットメルト接着剤部門は、衛生材用途や中国でのフィルター用途の需要低迷が響き、国内での粘着用途の増販分を相殺しきれず、全体として減収となった。地域別では、日本は高付加価値化と原油安の恩恵を最大化し、大幅な利益成長を実現した。北米は自動車生産減により減収となったが、前述の買収関連費用の剥落が利益を下支えした。中国はホットメルトの不振を特殊潤滑油の伸長で補い、再編費用の消失により増益を確保。東南／南アジアも、新規開拓と徹底した経費抑制により増益を維持した。全社的には、売上高が横ばい圏内で推移する中、製品構成の高度化と外部環境の好転が利益増を牽引する構造となった。

### 2026/2期の業績予想

(単位：百万円)	2025/2期 実績	2026/2期 期初予想	2026/2期 修正予想	前年同期比		期初予想比
				増減額	増減率	
売上高	34,374	36,500	35,000	2,126	1.8%	-4.1%
営業利益	1,391	1,750	2,400	359	72.5%	37.1%
経常利益	1,821	2,100	2,700	279	48.3%	28.6%
当期純利益	1,013	1,300	1,550	287	53.0%	19.2%

出所：同社IR資料よりSIR作成

同社は2026年1月28日、通期の連結業績予想を上方修正した。売上高は需要減の影響から35,000百万円と下方修正されたものの、営業利益2,400百万円、経常利益2,700百万円、当期純利益1,550百万円へと、各利益項目は当初予想を大幅に上回る。同社の売上総利益率は、円ベースの原油価格動向に対し概ね半年程度の遅行性を持つ。今期Q3において、期初からの原油安メリットが想定以上に収益へ反映され始めたことが確認できた点が、今回の上方修正の主因である。なお、連結配当性向30%以上の目標に基づき、年間配当は55円へ増配される方針であり、高い収益性を背景とした積極的な株主還元姿勢が示されている。



## 中期経営計画

同社の第10次中期経営計画（2024-2026）は、「持続可能な社会の実現」と「事業の付加価値の向上」の両立を最重要テーマとしている。地球環境の持続可能性に対する社会からの要請が高まる中で、環境負荷が低く付加価値の高いMGS製品の売上比率を引き上げることで、サステナビリティへの貢献と収益性の向上を達成する計画だ。第9次中計では、原油価格の高騰に円安が重なったことで、売上高は計画を上回ったものの利益は大きく未達となった。「第10次中期経営計画の着実な遂行を通じて、外部環境に左右されにくく経営基盤を構築し、持続的な成長につなげていく」—これが同社経営陣の基本姿勢である。

### 第10次中期経営計画 経営目標

業績	2023年 見込		2026年 計画	2030年 目標
売上高	31,800	-	38,000	50,000
売上高成長率	-	-	6%	7%
営業利益	1,120	-	2,700	5,000
営業利益率	3%	-	7%	10%
経常利益	1,800	-	3,000	-
資本効率性	ROE	5%程度	8%水準	10%水準
	連結配当性向	37%程度	30%以上	30%以上
非財務目標	MGS製品の売上比率 *2013年対比	29% (2022年実績)	40%	50%
	CO <sub>2</sub> 排出量削減率	34% (2022年実績)	-	46%

出所：同社IR資料より抜粋

この目標を達成するために、以下の5つの基本方針が示されている。中でも、今後の成長戦略の柱となるのが8~9頁で説明した新規事業、「次世代事業の創出」である。同社の研究開発の強みである「境界領域に関わる要素技術」は変わらないものの、ビジネスのサイクルやスピード感は大きく異なり、同社にとって大きなチャレンジとなる。同社では、「すべての人材が活躍できる環境づくり」と「長期的な経営戦略実行のために必要な人材の充実」の両面から経営戦略と連動した人材戦略を実行しており、多様なビジネスへの対応力に磨きをかけている。

### 第10次中期経営計画 基本方針

#### 基本方針

#### 主要な取り組み

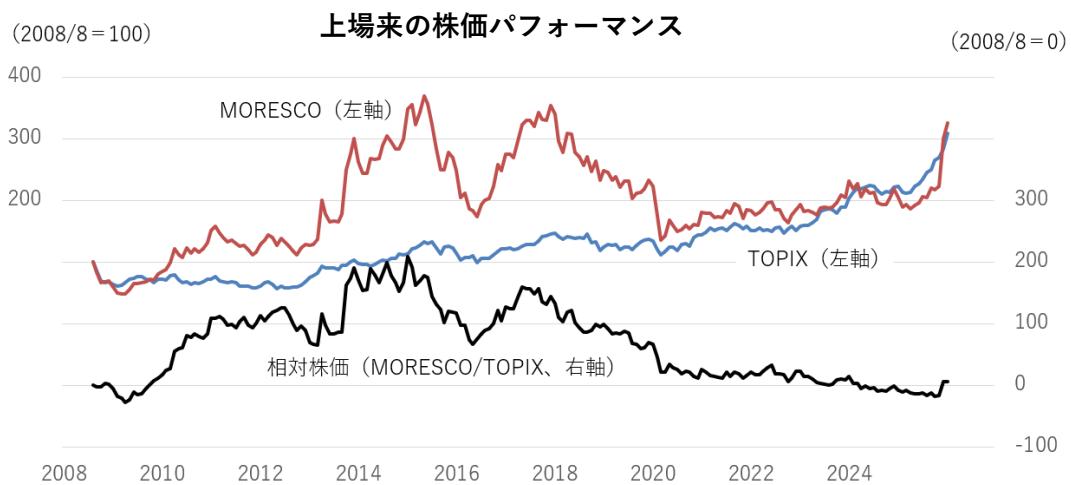
サステナビリティ経営の推進	・カーボンニュートラルの推進・MGS製品売上比率の引き上げ ・環境負荷低減への取り組み
製品ポートフォリオの高度化	・高付加価値製品の開発と売上拡大・サーキュラーエコノミーへの対応
次世代事業の創出	・ライフサイエンス事業への注力・非石化材料創出技術の開発 ・ペロブスカイト太陽電池関連の事業推進
業務プロセスの革新	・生産プロセスの革新・DX化の推進・物流問題への対応
資本収益性の向上	・PBR改善に向けた施策・株主還元・人的資本経営の推進・IR活動の強化

出所：同社IR資料より抜粋



## 株価インサイト

同社の株価パフォーマンスは、TOPIXと比較すると2009年を底に上昇へ転じ、2015年にピークを迎えた。その後は上下動を繰り返しつつも高い水準を維持していたが、新型コロナウイルス感染拡大に伴う2020年3月の業績下方修正をきっかけに急落した。それ以降も低迷が続き、近年ではTOPIXの上昇に追随できず、相対株価は徐々に値を下げていた。



出所：SPEEDAよりSIR作成

しかし、2025年11月中旬に競合他社が業績上方修正を発表し、同業界の事業環境が想定以上に堅調であることが示唆された。続いて12月12日に、同社が「グローバル生産体制の見直しに伴う中国子会社の解散」を発表したことを契機に、投資家心理は大きく改善し、株価は急騰した。次の焦点は、中期経営計画最終年度にあたる来期の利益予想となろう。国際情勢の変動に伴う原油価格や為替の急変動といったリスク要因も存在するが、一方でアジアでの自動車生産台数の増加や米国での生産台数回復、AIの普及による大容量データ保存需要など外部環境には追い風となる要素もみられる。研究開発力をはじめとする同社の本来的な強みを踏まえれば、依然として現在の株価水準は割安と判断される。一方で、株価がさらなるバリュエーション訂正に向かうためには、昨年12月のグローバル生産体制の見直しを端緒として、事業ポートフォリオの大胆な再編や資本効率を重視した経営への転換といった構造改革をどこまで進められるかが、今後の株価評価を左右する重要なポイントとなる。



出所：SPEEDAよりSIR作成

## Appendix | 損益計算書

決算期	2022/02期	2023/02期	2024/02期	2025/02期	2026/02期
百万円、%	通期	通期	通期	通期	会社予想
売上高合計	27,300	30,333	31,886	34,374	35,000
売上原価合計	18,575	22,204	22,902	24,414	
売上原価	18,575	22,204	22,902	24,414	
売上総利益	8,725	8,129	8,984	9,960	
売上総利益率	32.0	26.8	28.2	29.0	
販売費及び一般管理費	7,291	7,606	7,759	8,569	
営業利益	1,434	523	1,225	1,391	2,400
営業利益率	5.3	1.7	3.8	4.0	6.9
営業外収益	602	559	714	547	
受取利息配当金	37	40	47	63	
営業外費用	26.0	36.0	113.0	117.0	
支払利息割引料	12	13	12	67	
持分法投資損益- 営業外	239	148	314	221	
経常利益	2,011	1,046	1,826	1,821	2,700
経常利益率	7.4	3.4	5.7	5.3	7.7
特別損益	833		229	-236	
特別利益	833.0		285.0		
特別損失			56	236	
税金等調整前当期純利益	2,844	1,046	2,055	1,585	
税引前利益率	10	3	6	5	
法人税等	831	320	606	411	
法人税等 - 当期分	653	587	534	452	
法人税等調整額 - 繰延分	178.0	-267.0	72.0	-41.0	
親会社株主に帰属する当期純利益	1,808	615	1,283	1,013	1,550
当期純利益	2,013	726	1,449	1,174	
非支配株主に帰属する当期純利益	205	112	165	161	
親会社株主に帰属する当期純利益率	6.6	2.0	4.0	2.9	4.4

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。

## 貸借対照表

百万円	2022/02期	2023/02期	2024/02期	2025/02期
<b>資産合計</b>	<b>29,008</b>	<b>32,017</b>	<b>37,053</b>	<b>38,297</b>
流動資産	16,607	18,810	20,989	21,260
現金同等物及び短期性有価証券	4,001	4,256	5,636	5,508
売上債権	6,844	7,595	7,942	7,005
受取手形		1,235	1,324	113
その他短期金融資産				1,126
棚卸資産	5,326	6,306	6,687	7,126
製品・商品	2,935	3,276	3,693	4,044
その他棚卸資産	2,391	3,030	2,994	3,082
繰延税金資産 - 流動				
貸倒引当金 - 流動	-25	-22	-25	-16
有形固定資産	8,304	8,610	10,140	10,414
土地	1954	1,963	2,255	2,528
建設仮勘定	294	491	33	27
無形固定資産	633	589	1,228	1,372
のれん	219	92	543	543
投資その他の資産	3,465	4,002	4,695	5,251
投資有価証券	367	520	611	654
繰延税金資産 - 固定	29	75	218	229
貸倒引当金 - 固定	0	0	-1	
繰延資産		6		
<b>負債合計</b>	<b>8,457</b>	<b>10,778</b>	<b>13,931</b>	<b>13,288</b>
流動負債	7,260	9,599	9,860	10,362
買入債務	4,308	5,144	4,908	5,000
一年内返済の長期借入債務	461	397	791	1,071
一年内償還社債				
前受金		94	77	48
長期借入債務	372	570	3,145	2,017
繰延税金負債 - 固定				
負ののれん				
<b>純資産合計</b>	<b>20,551</b>	<b>21,240</b>	<b>23,122</b>	<b>25,009</b>
株主資本等合計	17,962	18,534	20,126	21,685
株主資本	17,227	17,287	18,202	18,714
資本金	2,118	2,118	2,118	2,118
資本剰余金	1,976	1,976	1,971	1,972
利益剰余金	13,517	13,760	14,674	15,273
自己株式	-384	-567	-561	-649
評価・換算差額	735	1,246	1,924	2,972
その他有価証券評価差額金	38	74	127	145
為替換算調整	505	879	1,200	2,210
非支配株主持分	2589	2706	2996	3324

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。

## キャッシュフロー計算書

百万円	2022/02期	2023/02期	2024/02期	2025/02期
<b>営業活動によるキャッシュフロー</b>	<b>2,333</b>	<b>515</b>	<b>2,934</b>	<b>2,751</b>
減価償却費及び正ののれん償却費 - CF	1,210	1,236	1,188	1,295
有形固定資産売却損益	-842	-10	-9	-9
利息及び配当金の受取額 - 営業CF	241	123	126	116
利息の支払額 - 営業CF	-12	-13		-64
<b>投資活動によるキャッシュフロー</b>	<b>603</b>	<b>-1,172</b>	<b>-4,250</b>	<b>-1,214</b>
有価証券及び投資有価証券の取得	-3	-104	-5	-69
有形固定資産の取得及び売却	577	-1,273	-2,411	-960
有形固定資産の取得	-934	-1,283	-2,452	-969
有形固定資産の売却	1,511	10	41	9
無形固定資産の取得及び売却	-31	-60	-265	-175
<b>財務活動によるキャッシュフロー</b>	<b>-2,937</b>	<b>1,227</b>	<b>2,819</b>	<b>-1,677</b>
短期借入による収入		1,884	271	
短期借入金の返済	-1,955			-154
長期債務の増加		500	3,536	
長期債務の返済	-469	-443	-575	-899
株式の償還及び消却		-194		-100
支払配当金	-483	-483	-388	-445
現金及び現金同等物に係る換算差額	-20	-38	-123	82
現金及び現金同等物の増加額	-21	532	1,380	-58
現金及び現金同等物期首残高	3,675	3,654	4,186	5,566
<b>現金及び現金同等物期末残高</b>	<b>3,654</b>	<b>4,186</b>	<b>5,566</b>	<b>5,508</b>
<b>フリーキャッシュフロー</b>	<b>2,936</b>	<b>-657</b>	<b>-1,316</b>	<b>1,537</b>

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。



## 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ものですが、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](mailto:info@sessapartners.co.jp)