

|| 企業調査レポート ||

## 富士紡ホールディングス

3104 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2026年6月17日 (水)

執筆：客員アナリスト

清水啓司

FISCO Ltd. Analyst **Keiji Shimizu**



FISCO Ltd.

<https://www.fisco.co.jp>

## 目次

<b>■ 要約</b>	<b>01</b>
1. 2026年3月期の業績概要	01
2. 2027年3月期の業績見通し	01
3. 新中期経営計画の戦略的変革	01
4. 株主還元と資本効率の追求	02
<b>■ 会社概要</b>	<b>03</b>
1. 会社沿革	03
2. 事業概要	04
3. 特長と強み	07
<b>■ 業績動向</b>	<b>07</b>
1. 2026年3月期の業績概要	07
2. セグメント別業績概要	08
3. 財務状況と経営指標	10
<b>■ 今後の見通し</b>	<b>11</b>
1. 2027年3月期の業績見通し	11
2. セグメント別業績見通し	11
3. 設備投資の見通し	12
4. 旺盛な半導体需要に対応する計画的なCMP供給体制	13
5. マクロ環境の不確実性と価格転嫁のタイムラグ	13
<b>■ 新中期経営計画</b>	<b>13</b>
1. 新中期経営計画「進化26-30」	13
2. 「増強21-25」の総括と新たな成長ステージへの移行	14
3. 大規模投資戦略とキャッシュ・アロケーションの転換	14
4. ハードパッド市場への本格参入とM&A戦略	15
5. 「資本コストや株価を意識した経営」の実現	15
<b>■ 株主還元策</b>	<b>16</b>
1. 流動性向上をねらう株式分割の実施	16
2. 配当性向40%への引き上げと「定常収益ベース」による安定還元の確約	16
3. 「資本コストや株価を意識した経営」の実現に向けた取り組み	16
4. 安定配当の継続	16
<b>■ サステナビリティへの取り組み</b>	<b>17</b>

## ■ 要約

### 2026年3月期は最高益更新。 攻めの成長投資と株主還元強化で次なる飛躍へ

富士紡ホールディングス<3104>は1896年に設立し、長年の構造改革を経て、現在は研磨材事業と化学工業品事業を成長領域とする高収益の先端材料メーカーへと変貌を遂げている。2026年3月期は、AI関連向け先端半導体の需要増による主力の研磨材事業の好調と、電子材料分野にけん引された化学工業品事業の高稼働が相まって、各段階で大幅な増収増益を記録した。今後は新中期経営計画「進化26-30」を始動し、積極的な成長投資と株主還元の強化との両立により、さらなる飛躍的成長を目指す。

#### 1. 2026年3月期の業績概要

2026年3月期の連結業績は、売上高45,929百万円（前期比7.0%増）、営業利益8,143百万円（同25.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益5,612百万円（同25.4%増）となり、利益面で過去最高を更新した。特に期初に計画していた営業利益70億円に対して11億円もの大幅な上振れとなった点が注目される。主な要因は、生成AI等の需要拡大により主力の研磨材事業（CMP用途等）が想定以上に好調に推移し、同セグメントで売上高22,561百万円（同16.8%増）、営業利益6,385百万円（同35.0%増）を記録したことにある。限界利益率の高い研磨材事業がけん引したことに加え、化学工業品事業も国内工場が年間を通じて高稼働を維持し、安定した収益基盤として利益の上振れに貢献した。

#### 2. 2027年3月期の業績見通し

2027年3月期の連結業績は、売上高52,700百万円（前期比14.7%増）、営業利益9,200百万円（同13.0%増）、親会社株主に帰属する当期純利益6,300百万円（同12.2%増）と、連続して力強い2ケタ増収増益を見込む。中東情勢などによる原材料・エネルギー価格の高騰や、販売価格改定に伴うタイムラグによる一時的な利益圧迫（研磨材で約5%、化学工業品で約10%の営業利益減少要因）をあらかじめ保守的に織り込んだうえでの計画である。コア事業である研磨材事業では、AI関連投資の継続的な拡大を背景に売上高24,500百万円、営業利益7,000百万円、また化学工業品事業では2026年4月より第5工場が新たに稼働を開始しており、売上高18,300百万円、営業利益1,700百万円と引き続き全社業績を両事業が力強くけん引するシナリオを描いている。

#### 3. 新中期経営計画の戦略的変革

前中期経営計画でROE及びROIC10%以上を達成した同社は、2035年に向けた飛躍的成長の基盤を構築する新中期経営計画「進化26-30」を始動した。最終年度となる2031年3月期には連結売上高650億円、営業利益130億円の到達を目指す。本計画における戦略的なハイライトは成長投資の抜本的な拡大であり、5ヶ年で累計480億円（うち研磨材事業に347億円）の設備・研究開発投資を実行する。この資金需要に対応するため、本業からのキャッシュ創出に加え、前半3ヶ年で約100億円の銀行借入を活用するなど、有利子負債を戦略的に導入する方針へと転換した。また、M&A投資枠として50億円を設定し、ハードパッド市場への本格参入などを含めて非連続な成長機会も追求する。

要約

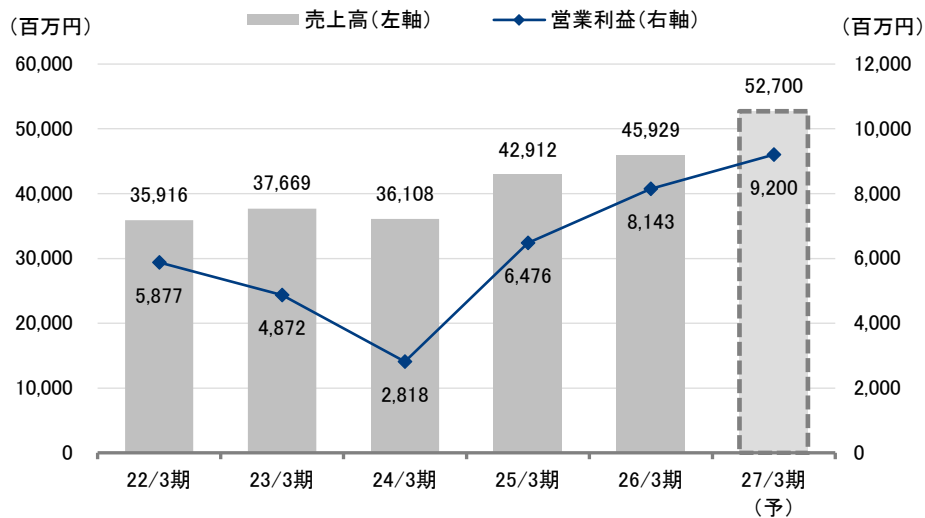
4. 株主還元と資本効率の追求

株主還元と資本効率の向上において、より幅広い投資家層の拡大と株式の流動性向上をねらい、2026年4月1日付で普通株式1株につき3株の割合で株式分割を実施した。さらに、新中期経営計画のスタートに合わせて、配当性向の目標水準を従来の35%から40%へと大幅に引き上げた。これに伴い、2027年3月期の年間配当予想は分割後基準で78円とし、分割前換算で前期比54円の大幅な実質増配を見込んでいる。なお、同社は配当の原資について、減損損失や特別利益のような一過性の要因を排除した定常収益をベースに算出する方針を明示している。

Key Points

- ・ 2026年3月期はAI需要を背景に主力研磨材がけん引し、計画を11億円上回る過去最高益
- ・ 2027年3月期はコスト増を保守的に織り込むも、研磨材と新工場稼働の化学工業品がけん引し2ケタ増益見込み
- ・ 新中期経営計画では480億円の成長投資と有利子負債の戦略的活用により営業利益130億円を目指す
- ・ 配当性向40%と定常収益ベースの還元を確約。株式分割で資本効率の向上を図る

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 会社概要

### 研磨材事業と化学工業品事業を成長領域とし、4本柱で事業展開

#### 1. 会社沿革

##### (1) 創業から成長期：繊維・紡績業の発展と多角化時代

1896年に富士紡績(株)として設立、本年で130周年を迎える老舗企業である。富士山の豊富な水を動力源に紡績業をスタートし、静岡県小山町で紡績工場が操業を開始した。戦前・戦後と次々と紡績工場を操業させ、繊維・紡績事業を拡大していった。1939年には、現在の化学工業品事業の拠点である柳井化学工業(株)を設立し、化学分野へ進出した。また、1976年には、米国B.V.D.とライセンス契約を締結し生活衣料事業の礎が形成され、現在のプレゼンスあるビジネスに発展した。

##### (2) 苦境期：10期連続無配

繊維・紡績産業は1970年代から1990年代に起きたオイルショック、バブル経済の崩壊、日米貿易摩擦などで国際競争力を大きく失い、国内生産は空洞化し、国内の繊維・紡績産業は斜陽の一途をたどった。同社の繊維・紡績事業も国内工場を次々と閉鎖し、中国やタイへシフトしていった。不採算品や高コスト体質で経営は苦しく、1998年3月期から10期連続無配状態が続き、経営危機に直面することとなった\*。

※ 2008年3月期に復配(2年配当)。

##### (3) 転換期：事業構造改革

経営危機が続くなか、2006年より本格的に事業構造改革を断行した。繊維事業の構造改革と非繊維分野での成長事業(研磨材、化学工業品)の育成を同時に行い、短期間での事業の入れ替えに成功すると、結果的に持続成長・高収益体質の事業ポートフォリオを再構築した。また、原点とも言える「変身06-10」を打ち出し、長期戦略に基づき「突破11-13」「邁進14-16」「加速17-20」「増強21-25」と矢継ぎ早に実行してきた。

## 会社概要

## 主要な会社沿革

年月	沿革
1896年 3月	富士紡績(株)を設立
1898年 9月	静岡県駿東郡に小山工場を新設し、操業開始
1939年 1月	柳井化学工業(株)を設立
1949年 5月	東京証券取引所、大阪証券取引所に株式上場
1951年10月	小坂井工場を新設
1972年 4月	和歌山工場を新設
1975年12月	(株)フジボウアパレルを設立
1976年 4月	米国B.V.D.とライセンス契約締結
1991年 9月	タイにタイフジボウテキスタイル(株)を設立
2001年 6月	韓国に(株)韓国富士紡を設立
2001年 8月	中国に富士紡(常州)服装有限公司を設立
2002年 1月	香港に富士紡(香港)有限公司を設立
2002年 3月	台湾に富士紡服飾股份有限公司を設立
2005年 9月	持株会社制に移行するとともに社名を富士紡ホールディングス(株)と改称
2012年 7月	アングル・ミュキ(株)を完全子会社化。アングル・ミュキは社名をアングル(株)と改称
2013年 4月	柳井化学工業が東洋紡<3101>より医薬中間体、農薬中間体及びその他化学工業品の製造に関わる事業を会社分割により承継
2016年 3月	富士紡服飾が解散
2017年 3月	台湾に台湾富士紡精密材料股份有限公司を設立
2018年10月	(株)東京金型を完全子会社化
2019年12月	富士紡(常州)服装が解散
2020年 1月	(株)藤岡モールドを完全子会社化
2020年 4月	東京金型が藤岡モールドを吸収合併
2020年10月	フジボウ愛媛(株)が大分工場を新設
2020年10月	フジボウアパレルがアングルを吸収合併
2022年 4月	東京証券取引所の市場区分の見直しにより、プライム市場へ移行
2022年10月	フジケミ(株)がフジボウテキスタイル(株)より化成品部門を吸収分割により承継
2022年11月	(株)GFIホールディングス及び(株)IPMを完全子会社化
2023年 2月	IPMがGFIホールディングスを吸収合併

出所：有価証券報告書、ホームページよりフィスコ作成

## 非繊維分野への成長事業で高収益体質企業へ

### 2. 事業概要

#### (1) 事業構造改革

2006年から始まった「事業構造改革」では、繊維事業比率を下げ、非繊維分野(研磨材、化学工業品など)を拡大してきた。繊維事業の売上高比率は19年前(2006年)には5割以上あったが、リーマンショックが起きた2008年には繊維事業分野と非繊維事業分野の売上高が逆転し、2023年では繊維事業比率は2割を切るに至った。事業構造の変革が進むなか、国内で糸を紡ぐ(紡績)工場はすべて閉鎖し、タイ工場へシフトした。

## 会社概要

**(2) 事業概要**

主力事業は研磨材事業と化学工業品事業、準主力事業として生活衣料(B.V.D.など)事業が位置付けられている。売上構成比は研磨材事業が4割強、化学工業品事業が約3割、生活衣料事業が2割弱で、その他事業の中の化成品・樹脂成型事業を“第4の柱”とすべく育成を図っている。

**(a) 研磨材事業**

研磨材にはソフトパッドとハードパッドを中心に、その中間の不織布パッドと3タイプがあり、同社は半導体向けでは主にソフトパッドを供給している。ハードとソフトで市場が棲み分けられており、ソフトパッド分野では同社はトップシェアを獲得している。半導体の微細化が進展すると、研磨プロセスの難易度が高まり、精緻化技術がキーとなるためソフトパッドの重要性が高まるが、同社のソフトパッドは顧客(半導体メーカー&ファウンドリー)から高く評価されている。今後、半導体の微細化・積層化の進展とともに、研磨材には平坦化が求められ、同社のソフトパッドにとってはさらなる追い風になると弊社では見ている。同事業における同社の強みは、半導体メーカーからの高い要求に対して製販技一体できめ細かく対応し、エンドユーザーと研究開発部門が共同で作り込みを行えることにある。加えて、自社内で研磨材試作品を評価し、評価データとともにサンプル品の適時提供と報告が可能である。また、5工場体制で生産能力強化と生産リスクへの確な対応が可能であり※、研磨技術に関わる特許の確保と活用戦略(知的財産室)を保有していることも強みとしている。

※ 主力工場は愛媛県の壬生川工場、小山工場、小坂井工場、大分工場(2020年竣工)、及び台湾工場(2017年竣工)。

半導体の用途市場は現在ロジック分野が主流であるが、今後はメモリー分野でも積層化が進みソフトパッドのニーズの顕在化が見込まれるため、顧客は世界の主要半導体メーカー(ファウンドリーを含む)に及ぶと見られる。競合最大手の欧米メーカーが市場で大きなシェアを持ち、トップリーダーとして、デファクトスタンダード戦略で商品のラインナップが豊富だが、同社の競争戦略は小回りを利かせた顧客ニーズにカスタマイズされた商品開発と改良であり、ニッチ市場を深耕している。ニッチ市場ではプレイヤーが少なく、高付加価値商品を提供しているため、結果的に高収益体質に寄与している。

**(b) 化学工業品事業**

同子会社の柳井化学工業は、大手化学品メーカーなどから機能性材料、農薬、医薬品の中間体製品※の受託生産を行っており、中間体受託生産で“色が付いていない”独立系企業では国内専業トップクラスである。大手化学品メーカーは大ロット品なら自社生産するが、小ロット品の場合は外注するのが一般的であり、同社はQCD(高品質・低コスト・短納期)で作成受託生産企業として高く評価されている。

※ 目的とする化学反応の途中に生じる化合物及び化学工業において製品に至る前の段階の生成物を指す。

同社は中間体製品の受託生産企業であり、化学業界では黒子の役割であるが、ロコミで同社へ受託生産の依頼が後を絶たず、国内2工場(柳井工場、武生工場)ともに高い稼働状態が続いている。同社の事業ポートフォリオでは研磨材事業が高収益事業として目立っているが、化学工業品事業は隠れた高収益事業である。継続的に設備投資を実施しているため、営業利益率は10%台であるが、EBITDAベースで減価償却費を加えるとさらに高水準の収益を確保している。同事業における同社の強みとしては、「同社でしか作れない中間体製品を有する」「Lab～試作～量産まで一貫通貫の生産体制を構築している」「国内大手化学メーカーからの厚い信頼」「景気の波を受けにくい多種多様な製品・市場構造」「生産能力強化と生産リスクへの確に対応できる2工場体制」が挙げられる。

## 会社概要

**(c) 生活衣料事業 (旧 繊維事業)**

B.V.D.を中心に高品質なアンダーウェアの製造・販売を行っている。B.V.D.とアングルの2ブランドで生活衣料事業売上高の75%を占める。採算性の高い製品への絞り込みにより、今では営業利益率7.1%を達成している。特に、Eコマース販売(ネット販売)の強化により、新規顧客開拓と顧客ニーズにきめ細かく対応している。Eコマース販売は2005年からスタートし、さらに注力して取り組んでいる。

同社の子会社アングル(株)(旧 アングル・ミユキ(株))は2012年に東洋紡<3101>から買収した。もともと、百貨店中心の高級インナーウェアを販売していたが、百貨店販売の不振が続いたため、積み上がった在庫を解消すべく、百貨店販売を縮小しEコマース販売へシフトした格好だ。2020年に(株)フジボウアパレルとアングルが合併し、Eコマース販売を加速化している。アングル製品は、高級質感の「アサメリー」、「エアメリー」を中心に高品質な日本製が評価され、海外向け販売に成長の余地がある。

同事業は最盛期には売上高が数百億円規模であったが、その後長期的な繊維不況に陥り、不採算製品の縮小・撤退や在庫縮減など地道な合理化活動を進め、利益が出る体質になった。今では売上高の規模は縮小したものの、ビジネスモデルをEコマースへ転換することで高効率販売と低コスト構造を実現し、高収益体質の事業転換に成功した。縫製工場はタイ工場に集約、国内や中国の縫製工場はすべて撤退して身軽になった。コアコンピタンスも、従来のモノづくりからマーケティング、商品企画、ブランディングなどにシフトし、リソース(ヒト、モノ、カネ、情報)も大きく入れ替えつつある。

**(d) その他(化成品)事業**

同社の化成品事業は、精密機械・医療分野で高評価される射出成形技術で成形加工の事業を展開してきた。2018年に樹脂金型の(株)東京金型を子会社化したことで、上流(金型の設計・製造)と下流(射出成形)の一気通貫プロセスが実現し、顧客にとっての選択肢が広がった。東京金型は自動車Tier1(自動車部品)との取引があり、同社の新しい取引先拡大に貢献している。また、2022年には(株)IPMを買収した。精密小型金型分野での金型の幅広いラインナップ化と金型・射出成形品を合わせた提案強化ができるようになり、顧客の多様なニーズに応えている。

化成品金型市場は、不採算金型企業と競争力のある高収益金型企業に二極化する傾向があるが、東京金型やIPMは後者の高収益金型企業である。ちなみに、東京金型は、精度、価格、納期、品質面で自動車業界向けに競争力と知名度があり、顧客から厚い信頼を得ている。射出成形事業(従来の社内ビジネス)と樹脂金型事業(東京金型、IPMの買収事業)は事業シナジーが強く、今後、同社の戦略事業と位置付け、“第4の柱”とすべく育成を図っている。

金型事業では、2022年に買収したIPMに関して、市場環境変化を鑑みてのれん残額約6億円を一括減損した。将来の収益性を改善するための戦略的バランスシート・クレンジングであり、今期以降の償却負担消滅によりコスト構造は身軽となる。今後は、事務機器向け精密金型や小型ホットランナー事業へ経営資源を集中させ、2027年3月期以降の黒字化に向けた再建の道筋を敷いた。

## 顧客に選ばれるニッチナンバーワン、利益重視を意識

### 3. 特長と強み

#### (1) 顧客に選ばれるニッチナンバーワン

「顧客に選ばれるニッチナンバーワン」が特長及び強みである。「ニッチナンバーワン」には2つの意味があり、1つは一般に使われる「事業領域でのニッチポジション」、もう1つは「顧客のニーズにきめ細かく対応することで高いシェアを獲得するという意味でのニッチ」と称している。研磨材事業では、欧米トップシェア企業のデファクトスタンダード戦略に対して、同社は独自開発のソフトパッドにより“小さな池で大きな魚になる”ことに成功している。また、化学工業品事業でも、大手化学メーカーが自社生産しない小ロット品の中間体製品の受託生産で「ニッチナンバーワン」ポジションを築いている。

#### (2) 利益重視

同社は、「売上規模は追求しない。利益重視」を徹底している。この背景には、2006年から始まった「事業構造改革」を実践した経験が生かされている。実際に、旧 繊維事業は2006年には売上高500億円からリーマンショックの2008年には300億円まで縮小した。その間、合理化と構造改革を推進し、複数の工場を閉鎖して赤字体質から脱却した。今では営業利益率10%台（2023年3月期下期から2024年3月期上期までの半導体不況期は除く）を達成し、高収益事業へ見事変身した。このストーリーを経営層や現場の幹部が体現しているので、経営の軸はブレないと弊社では見ている。

#### (3) 繊維技術から派生した技術を応用

レーヨン技術の延長線上でフィルム加工技術や不織布技術へと発展してきた同社の技術は、もともと繊維関連がベースである。研磨材（ソフトパッド）は、高分子材料加工技術（ポリウレタン樹脂）、フィルム加工技術を活用したものである。一方、化学工業品もレーヨン材料（二硫化炭素）の製造工場から発展したものである。

## 業績動向

### 研磨材と化学工業品の両核事業が好調に推移し、増収増益を達成

#### 1. 2026年3月期の業績概要

同社は、1896年の創業以来、長きにわたり繊維・紡績事業を中核としてきたが、2006年以降の抜本的な事業構造改革を経て、現在では研磨材事業と化学工業品事業を2大成長エンジンとする高収益の先端材料メーカーへと変貌を遂げている。

富士紡ホールディングス | 2026年6月17日 (水)  
3104 東証プライム市場 | <https://www.fujibo.co.jp/ir/>

## 業績動向

2026年3月期の連結業績は、売上高45,929百万円（前期比7.0%増）、営業利益8,143百万円（同25.7%増）、親会社株主に帰属する当期純利益5,612百万円（同25.4%増）と、全段階において大幅な増収増益を達成した。特に営業利益及び親会社株主に帰属する当期純利益については過去最高を更新しており、前中期経営計画「増強21-25」で掲げられていた資本効率の目標であるROE（自己資本利益率）10%以上、ROIC（投下資本利益率）10%以上をそれぞれ11.3%、11.5%という水準でクリアし、財務的なコミットメントを果たす結果となった。業績拡大の背景には、生成AI及びデータセンター向けを中心とする先端半導体市場の旺盛な需要を的確に捕捉した研磨材事業の躍進と、電子材料分野にけん引された化学工業品事業の安定的な高稼働がある。非繊維分野の高収益事業が全社業績をけん引する構造は、同社が推進してきたポートフォリオ変革による結果である。

## 2026年3月期連結業績

(単位：百万円)

	25/3期		26/3期		前期比		期初 計画比	
	実績	構成比	期初計画	実績	構成比	増減額		増減率
売上高	42,912	-	46,200	45,929	-	3,016	7.0%	-0.6%
売上総利益	14,884	34.7%	-	16,937	36.9%	2,053	13.8%	-
販管費	8,407	19.6%	-	8,793	19.1%	386	4.6%	-
営業利益	6,476	15.1%	7,000	8,143	17.7%	1,667	25.7%	16.3%
経常利益	6,675	15.6%	7,200	8,356	18.2%	1,681	25.2%	16.1%
親会社株主に帰属する 当期純利益	4,477	10.4%	4,700	5,612	12.2%	1,135	25.4%	19.4%
EBITDA	9,841	22.9%	10,244	11,413	24.8%	1,572	16.0%	11.4%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 2. セグメント別業績概要

## (1) 研磨材事業

研磨材事業の売上高は22,561百万円（前期比16.9%増）、営業利益は6,385百万円（同35.0%増）と、大幅な成長を遂げた。セグメントの営業利益率は28.3%に達し、同社の利益創出の絶対的な中核を担っている。同事業の売上の6~7割を占める主力のCMP用途が同26%増と急激な伸びを示したことが最大の要因である。これは、生成AIブームを背景としたHBMなどの最先端メモリやロジック半導体の需要拡大が直接的に寄与している。同社は世界のCMPソフトパッド市場において約80%（同社調べ）という圧倒的なデファクトスタンダードを握っており、半導体の微細化・積層化が進めば進むほど、平坦化プロセスに不可欠な同社製品の需要が必然的に拡大する好循環に入っている。

また、液晶ガラス用途については中国の補助金政策を追い風にパネル需要が好調に推移し、前期比33%の増収となった。ただし、同社は液晶向け需要の急増をスポット的なものと分析しており、次期以降の大幅な伸長は見込んでいない。ハードディスク（HD）用途はデータセンター向けの根強い需要により前年並みを維持し、シリコンウエハー用途も先端品向けが堅調に推移した。

## 業績動向

**(2) 化学工業品事業**

化学工業品事業の売上高は14,113百万円(前期比4.7%増)、営業利益は1,417百万円(同16.4%増)となった。受託製造ビジネスを展開する同事業は、半導体関連を含む電子材料市場の継続的な拡大に加え、長期にわたり在庫調整局面にあった農薬中間体市況が緩やかながらも回復傾向に転じた恩恵を受けた。同社は国内の独立系受託製造企業としてトップクラスの地位を確立しており、小ロット多品種から量産までを一気通貫で対応できる品質保証力(QCD)が大手化学メーカーから極めて高く評価されている。この信頼関係に基づき、年間を通じて工場設備が高水準で稼働し続けたことが、増収効果以上に利益を押し上げる結果を生んだ。

**(3) 生活衣料事業**

生活衣料事業の売上高は6,323百万円(前期比9.2%減)、営業利益は438百万円(同25.3%減)と苦戦を強いられた。主力ブランドであるアンダーウェア「B.V.D.」は、長引くインフレによる消費者の買い控えや低価格志向、さらには主戦場であった量販店における衣料品売り場スペースの縮小という複合的な構造変化の直撃を受けた。加えて、タイ工場など海外生産への依存度が高い同事業にとって、歴史的な円安の進行や現地の人件費上昇、資材価格の高騰は原価率を悪化させる要因となった。高級肌着ブランド「アングル」についても、前期まで好調であった中国の富裕層向け販売が、日中関係の悪化など地政学的な要因により失速している。

**(4) その他(化成品)事業**

その他事業の売上高は2,930百万円(前期比7.3%減)、営業利益は98百万円の損失(前期は57百万円の損失)と損失幅が拡大した。化成品部門における医療機器用及びデジタルカメラ用部品の受注は堅調に推移したものの、業績悪化の主因となったのは金型部門(IPM等の連結子会社)である。自動車産業における電気自動車(EV)シフトの停滞や大手自動車メーカーの品質不正問題の影響により、主力顧客の金型需要が急減したことが響いた。この事態に対し、同社は抜本的な財務健全化策を実行している。

**2026年3月期セグメント別業績**

(単位：百万円)

	25/3期 実績	26/3期 実績	前期比	
			増減額	増減率
売上高	42,912	45,929	3,016	7.0%
研磨材事業	19,307	22,561	3,253	16.9%
化学工業品事業	13,474	14,113	638	4.7%
生活衣料事業	6,967	6,323	-643	-9.2%
その他事業	3,162	2,930	-231	-7.3%
営業利益	6,476	8,143	1,667	25.7%
研磨材事業	4,729	6,385	1,655	35.0%
化学工業品事業	1,217	1,417	200	16.4%
生活衣料事業	586	438	-148	-25.3%
その他事業	-57	-98	-40	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

## 成長戦略を推進するうえでの健全な財務体質は盤石

### 3. 財務状況と経営指標

#### (1) 財務状況

2026年3月期末の財務状況は、資産合計が71,816百万円（前期末比5,208百万円増）となった。流動資産は、債権回収サイトの短縮等により売上債権が減少し、現金及び預金が増加した結果、前期比で増加した。固定資産は、研磨材事業や化学工業品事業における設備投資に伴う有形固定資産の増加等により46,235百万円（同4,679百万円増）となった。負債合計は、仕入債務の減少等により流動負債が13,305百万円となったものの、純資産の増加に伴い負債・純資産合計は拡大基調にある。純資産合計は51,691百万円（同4,231百万円増）となり、自己資本比率は72.0%と高い水準を維持している。

#### (2) 経営指標

有利子負債は低水準を維持し、強固な財務体質により中長期的な成長投資を推進する経営基盤は盤石である。

#### 連結貸借対照表及び経営指標

(単位：百万円)

	23/3期末	24/3期末	25/3期末	26/3期末	増減
流動資産	23,003	23,689	25,052	25,580	528
現金及び預金	8,105	8,262	8,065	9,535	1,470
固定資産	38,365	38,822	41,556	46,235	4,679
資産合計	61,368	62,512	66,608	71,816	5,208
流動負債	11,869	11,756	12,499	13,305	806
固定負債	6,578	6,782	6,649	6,819	170
負債合計	18,448	18,539	19,148	20,124	976
純資産合計	42,920	43,973	47,460	51,691	4,231
自己資本	42,920	43,973	47,459	51,691	4,232
(有利子負債)	1,318	1,433	471	224	-247
(ネットキャッシュ)	6,787	6,829	7,594	9,311	1,717
【経営指標】					
流動比率	193.8%	201.5%	200.4%	192.3%	-8.1pp
自己資本比率	69.9%	70.3%	71.3%	72.0%	0.7pp
有利子負債比率	3.1%	3.3%	1.0%	0.4%	-0.6pp
ROE	8.2%	4.9%	9.8%	11.3%	1.5pp

出所：決算短信よりフィスコ作成

## ■ 今後の見通し

### 先端半導体需要を取り込み、成長投資と技術進化で一段上の飛躍へ

#### 1. 2027年3月期の業績見通し

2027年3月期の連結業績予想は、売上高52,700百万円(前期比14.7%増)、営業利益9,200百万円(同13.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益6,300百万円(同12.2%増)、EBITDA13,447百万円(同17.8%増)と、連続して力強い2ケタの増収増益を見込んでいる。

#### 2027年3月期業績見通し

(単位：百万円)

	26/3期		27/3期		前期比	
	実績	構成比	予想	構成比	増減額	増減率
売上高	45,929	-	52,700	-	6,770	14.7%
営業利益	8,143	17.7%	9,200	17.5%	1,056	13.0%
経常利益	8,356	18.2%	9,400	17.8%	1,044	12.5%
親会社株主に帰属する 当期純利益	5,612	12.2%	6,300	12.0%	687	12.2%
EBITDA	11,413	24.8%	13,447	25.5%	2,034	17.8%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

#### 2. セグメント別業績見通し

##### (1) 研磨材事業

売上高24,500百万円、営業利益7,000百万円への到達を予想する。生成AI関連投資の拡大トレンドが継続し、最先端ロジック及びメモリ向けCMPパッドが引き続きけん引役となる。

##### (2) 化学工業品事業

第5工場の稼働効果をフルに享受し、売上高18,300百万円、営業利益1,700百万円を見込む。半導体を含む電子材料市場の拡大トレンドを背景に、機能性材料を中心に旺盛な需要が継続する。

##### (3) 生活衣料事業

売上高6,000百万円、営業利益300百万円を計画。2026年3月期下期から着手した構造変化への対応策(D2C・ネット販売の強化、SNSを活用した若年層へのリーチ、国内回帰・海外販路の多角化等)を本格稼働させる。このテコ入れの成果が数字として表れるのは2027年3月期下期と想定しており、事業の反転攻勢を図る重要な1年となる。

##### (4) その他(化成品)事業

売上高3,900百万円、営業利益200百万円と黒字転換を予想。医療機器用部品の新規需要獲得と、前述したIPMの減損による償却費低減が利益を押し上げる。

富士紡ホールディングス | 2026年6月17日 (水)  
 3104 東証プライム市場 | <https://www.fujibo.co.jp/ir/>

今後の見通し

セグメント別業績見通し

(単位：百万円)

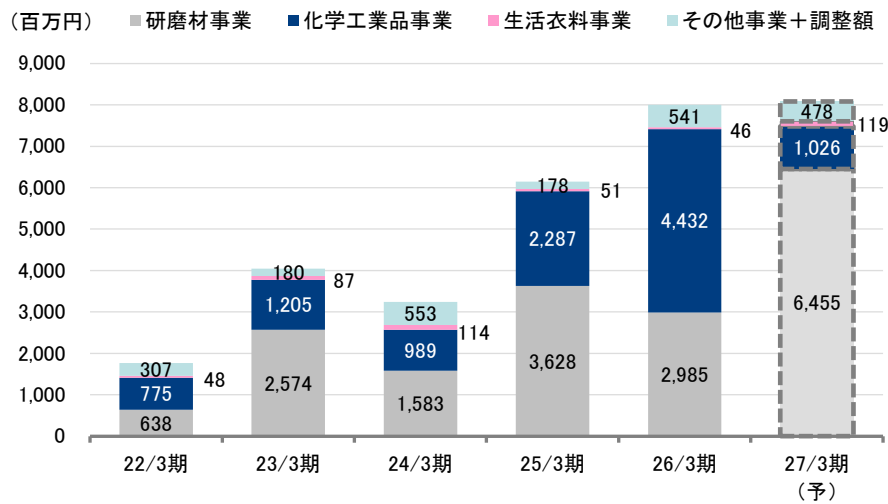
	26/3期		27/3期		前期比	
	実績	構成比	予想	構成比	増減額	増減率
売上高	45,929	-	52,700	-	6,770	14.7%
研磨材事業	22,561	49.1%	24,500	46.5%	1,939	8.6%
化学工業品事業	14,113	30.7%	18,300	34.7%	4,187	29.7%
生活衣料事業	6,323	13.8%	6,000	11.4%	-323	-5.1%
その他事業	2,930	6.4%	3,900	7.4%	970	33.1%
営業利益	8,143	17.7%	9,200	17.5%	1,056	13.0%
研磨材事業	6,385	28.3%	7,000	28.6%	615	9.6%
化学工業品事業	1,417	10.0%	1,700	9.3%	283	20.0%
生活衣料事業	438	6.9%	300	5.0%	-138	-31.5%
その他事業	-98	-	200	5.1%	298	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

3. 設備投資の見通し

2027年3月期の設備投資額は8,079百万円(前期比2百万円減)を見込んでいる。研磨材事業において、研究開発、環境投資並びに生産性向上投資を含む能力増強投資を実施する。

セグメント別設備投資推移



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

#### 4. 旺盛な半導体需要に対応する計画的なCMP供給体制

半導体市場の回復とAI需要の拡大に伴う、CMPソフトパッドの供給懸念に対し、同社は機会損失を一切生じさせることなく需要を十全にカバーしている。供給力確保は、場当たりの投資ではなく、計画的かつ段階的なロードマップに基づいている。2029年3月期途中までに過剰な設備投資を避け、既存設備の最適化・稼働率向上で対応する。大分工場のポテンシャル最大化に加え、AI・ロボット導入による生産性向上を推進する。中長期的な飛躍を見据え、2029年3月期後半に壬生川・大分工場での大規模増設ラインを稼働させる。短期・中期・長期の3段階で供給力を高める戦略は、ROICを意識した過剰投資の抑制と需要の確実な取り込みを両立させる、洗練された経営管理の証左と言える。

#### 5. マクロ環境の不確実性と価格転嫁のタイムラグ

中東情勢の緊迫化や、長期化する経済安全保障上の分断、そしてエネルギー価格・原材料価格の高止まりといったマクロ環境の不確実性に対し、同社は調達先が多様化を進めることで原材料の安定確保に奔走している。地政学的リスクに起因する調達が不安定な原材料が一部に存在することは事実であるが、代替供給ルートの機動的な確保により、現時点で生産活動や顧客からの受注にネガティブな影響は一切発生していない。しかし、コスト変動に対する防衛策である販売価格への転嫁においては、固有の課題が存在する。化学工業品の受託加工や研磨材の長期供給契約においては、原材料価格が上昇した瞬間にリアルタイムで売価を引き上げることは難しく、顧客との価格改定交渉が妥結し、それが売上高として計上されるまでに一定のタイムラグが生じる。そのため、原価上昇の初期局面では、同社が一時的にコスト増を負担せざるを得ない構造となっている。

この点に関して、同社は保守的かつ透明性の高いガイダンスを市場に提示している。2027年3月期の営業利益予想(9,200百万円)を策定するにあたり、価格転嫁のタイムラグに伴う利益の押し下げ効果を、あらかじめ研磨材事業で約5%、化学工業品事業で約10%の営業利益減少要因として織り込んでいる。この事実が意味するインサイトは重要である。同社が公表した13.0%増益というガイダンスは、相当程度のリスクバッファを含んだ保守的な数字であり、期中において価格改定が順調に浸透しタイムラグが解消されれば、織り込まれたマイナス要因が剥落し、営業利益がさらに上振れするポテンシャルを秘めていると弊社は考える。

## ■ 新中期経営計画

### 階段をもう一段上がる「進化」。営業利益130億円に向け飛躍

#### 1. 新中期経営計画「進化26-30」

同社は、2026年1月に新中期経営計画「進化26-30」を発表した。新中期経営計画の名称である「進化」には、現状から階段をもう一段上がり、次のステージへ向かうという同社の強い意志が込められている。環境変化に対応する事業基盤と成長を支える機能基盤の両輪を同時に進化させることで、研磨材や化学工業品事業を軸とした飛躍的な成長への確固たる土台を築くねらいがある。

## 2. 「増強21-25」の総括と新たな成長ステージへの移行

2026年3月に最終年度を迎えた前中期経営計画「増強21-25」は、売上高600億円、営業利益100億円という絶対額の目標には未達となったものの、営業利益及び親会社株主に帰属する当期純利益で過去最高を更新し、ROEとROICで目標の10%以上を達成した。収益性の低い事業を縮小し、研磨材と化学工業品という稼げる領域へ経営資源を集中させる事業ポートフォリオの構造改革を完遂した。これを盤石な起点として新たに策定されたのが、2035年に向けた飛躍的成長の基盤を構築する新中期経営計画「進化26-30」である。本計画の始動に合わせ、同社は2026年10月を目途に社名を「富士紡ホールディングス」から「フジボウホールディングス」へと変更する予定である。これは、創業からの祖業である繊維・紡績のイメージから完全に脱却し、グローバル市場で躍動する先端材料・ファインケミカルメーカーとしてのアイデンティティを再定義する象徴的な意思表示である。

「進化26-30」は、前半3ヶ年(2029年3月期まで)を前中期経営計画の増強施策の刈り取りと効果発現期間とし、後半2ヶ年(2031年3月期まで)を飛躍的成長の始動期間と位置付けている。最終的な2031年3月期には、売上高650億円、営業利益130億円(営業利益率20.0%)、ROE及びROIC12%以上という目標を設定している。けん引役となるのが研磨材事業であり、同社は2031年3月期に同セグメント単体で売上高335億円、営業利益98億円(セグメント利益率29.3%)を稼ぐシナリオを描いている。半導体の微細化がオングストローム時代へと突入するなか、平坦化の技術的難易度は指数関数的に上昇し、同社がデファクトスタンダードを握るCMPソフトパッドへの依存度はさらに高まると考えられる。

中期経営計画「進化26-30」の数値目標

	26/3期 実績	29/3期 中間目標	31/3期 最終目標	36/3期 長期ビジョン
売上高	459億円	590億円	650億円	1,000億円
営業利益	81億円	110億円	130億円	200億円
営業利益率	17.7%	18.6%	20.0%	20.0%
ROE	11.3%	10%以上	12%以上	-
ROIC	11.5%	10%以上	12%以上	-

出所：中期経営計画資料、決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

## 3. 大規模投資戦略とキャッシュ・アロケーションの転換

中期経営計画における財務戦略上の最大のハイライトは、キャッシュ・アロケーションにおける有利子負債の積極的かつ戦略的な活用への転換である。これまで無借金経営に近い極めて保守的なバランスシート運営を行ってきたが、「進化26-30」の5年間で累計480億円(うち研磨材事業に347億円)という過去に類を見ない規模の成長投資(設備増強及び研究開発)を実行する計画を打ち出した。この資金需要に対応するため、本業から生み出される営業キャッシュ・フローに加え、遊休不動産や投資有価証券の売却(約20億円)を進めるだけでなく、前半3ヶ年で約100億円の銀行借入を活用する方針を明確にした。半導体及び電子材料市場が成長軌道にある現在、自社の資本コストよりも低い調達コストにより外部資金を導入し、ROICが20%を超える高収益な研磨材事業へ集中投資することは、財務レバレッジを効かせたROEの最大化に直結する。この戦略転換は、「資本コストや株価を意識した経営」を実践し始めた証拠であると弊社は考える。

## 新中期経営計画

## 3ヶ年累積キャッシュ・フロー (2027年3月期～2029年3月期)



出所：中期経営計画資料より掲載

#### 4. ハードパッド市場への本格参入とM&A戦略

同社はソフトパッド市場において世界トップシェアを誇るが、市場規模という観点ではハードパッド市場の方がさらに大きい。同社はこの巨大市場への本格参入を成長の次なる起爆剤としている。汎用品や低グレード市場での価格競争には巻き込まれず、他社が先行する既存市場の中でも最先端プロセス領域にターゲットを絞り、同社の持つ技術的信頼性を武器に顧客のスイッチングを促す戦略を採っている。具体的な顧客との開発案件も既に進行しており、2027年3月期下期にはハードパッドの売上が一部計上され始める見通しである。さらに、480億円の投資枠の内訳として、50億円を上限とするM&Aの実施を予定している。研磨材や化学工業品領域において、自社の技術や設備を補完・拡張できる有力な企業をターゲットとしており、オーガニックな成長に加え、非連続な成長機会を追求していく構えである。

#### 5. 「資本コストや株価を意識した経営」の実現

同社は「資本コストや株価を意識した経営」の実現に向け、株主還元の抜本的強化と並行して独自のROIC経営の実践を徹底している。重点領域へ経営資源を最適配分し、中長期的な企業価値向上に直結するアグレッシブな成長投資を推し進めるとともに、資本コスト低減をねらう情報開示の充実を図ることで、PBRやROEの持続的な改善を追求する。

## ■ 株主還元策

### 配当性向40%へ。 株式分割と定常収益ベースの連続増配で資本効率を追求

#### 1. 流動性向上をねらう株式分割の実施

同社は、より幅広い投資家層への拡大と株式の流動性向上を目的として、2026年4月1日付で普通株式1株につき3株の割合で株式分割を実施した。この施策により、投資単位当たりの金額が引き下げられ、市場における取引の活性化と株主構成の多様化が期待される。

#### 2. 配当性向40%への引き上げと「定常収益ベース」による安定還元の確約

株主還元策において、新中期経営計画の開始に合わせて、配当性向の目標水準を従来の35%から40%へと大幅に引き上げた。2027年3月期の年間配当予想は、株式分割後の新基準で1株当たり78円（中間39円、期末39円）と発表された。株式分割前の基準に引き直して換算すると年間234円となり、前期実績の180円から実質54円もの大幅な増配となる。さらに、配当の原資について、減損損失や特別利益など、一過性の要因による変動を排除した定常収益をベースにして算出する方針を提示した。定常収益ベースの配当方針は、企業がアグレッシブに成長投資や事業再編を行う際に生じがちな一時的な会計リスクから、株主還元を切り離すインカムゲインの強力な下値支持線として機能する。2026年3月期に発生したIPMの減損（約6億円）のような非資金性の会計上の特別損失が発生したが、それにより機械的に配当を減額する算出は行わないという意図が見受けられる。

#### 3. 「資本コストや株価を意識した経営」の実現に向けた取り組み

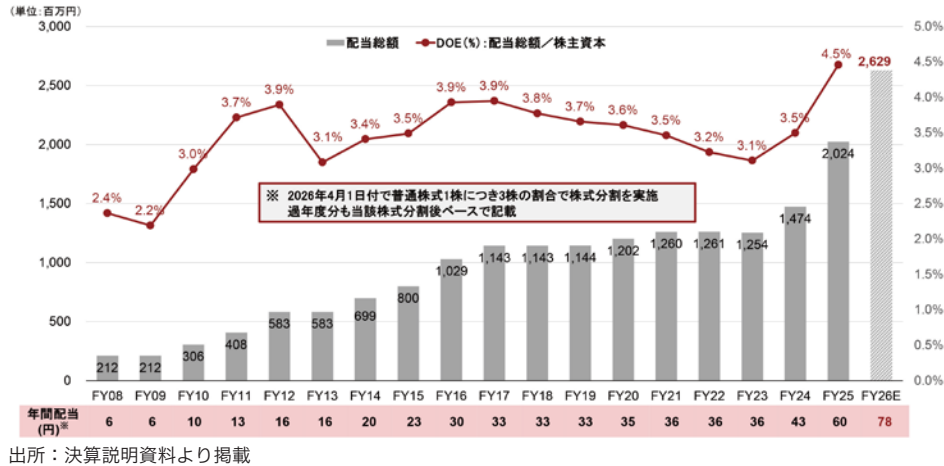
同社のPBRは足元で2.3倍～2.4倍程度と、東京証券取引所がプライム市場企業に要請する1倍を大幅に上回る水準で推移している。過去の業績低迷期（10期連続無配の苦境期）から完全に脱却し、株価も対前年期末比で2.4倍に上昇するなど、株式市場からの再評価は着実に進行している。高い成長投資によるPERの拡張と、バランスシート・コントロールによるROEの持続的向上を掛け合わせることで、さらなる企業価値の最大化を図る構えである。

#### 4. 安定配当の継続

同社は過去17年間にわたり減配を行うことなく、安定的な配当の維持と増配を継続している。過去最高益を記録した2026年3月期は、前期実績から50円の大幅増配となる年間180円を実施した。2027年3月期についても、株式分割後の新基準で年間78円（分割前換算で年間234円）と実質54円の連続増配を見込んでおり、業績拡大に伴う株主への利益還元を推進する姿勢がうかがえる。

株主還元策

株式還元の推移



## ■ サステナビリティへの取り組み

### 「成長性」「収益性」「社会貢献」「誠実さ」に立脚した公正で透明性のあるサステナビリティ経営を推進

同社グループは、サステナビリティを事業戦略の中核に組み入れた「サステナビリティ経営」を実践している。同社グループのサステナビリティ経営は、「儲ける」こと、「成長性」「収益性」「社会貢献」「誠実さ」に立脚した公正で透明性のあるSDGs経営をバランス良く実行していくことで、サステナビリティを実現していく点がポイントである。

「環境 (E)」対応については、2030年度温室効果ガス (GHG) 30%削減 (2023年3月期比)、2050年には実質ゼロという目標に向けて、実効性の高い太陽光発電などの再生可能エネルギーの活用を推進する。「社会 (S)」対応については、人事制度の見直し等を通じて人的資本投資を更に強化していく。「ガバナンス (G)」面では、業績連動型の役員報酬制度を導入するとともに、取締役会・経営会議の更なる機能強化に向けて、機関設計の在り方についての検討にも取り組んでいく方針である。

#### 重要事項 (ディスクレマー)

株式会社フィスコ(以下「フィスコ」という)は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受け、企業から報酬を受け取って作成されています。本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかなを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは強く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

#### ■お問い合わせ■

〒107-0062東京都港区南青山5-13-3

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443 (IRコンサルティング事業本部)

メールアドレス：support@fisco.co.jp