

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

恵和

4251 東証プライム市場

[企業情報はこちら >>>](#)

2023年11月16日(木)

執筆：フィスコアナリスト

村瀬智一

FISCO Ltd. Analyst **Tomokazu Murase**



FISCO Ltd.

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

目次

■ 要約	01
1. 2023年12月期第2四半期の業績概要	01
2. 2023年12月期の業績見通し	01
3. 中期経営計画	02
■ 会社概要	03
1. 会社概要	03
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. 光学シート事業	05
2. 生活・環境イノベーション事業	05
3. 地球の絆創膏事業	06
■ 強み	06
■ 業績動向	08
1. 2023年12月期第2四半期の業績概要	08
2. セグメント別の業績	09
■ 今後の見通し	10
1. 2023年12月期の業績見通し	10
2. セグメント別の業績見通し	11
■ 中期経営計画	13
■ 市場環境	15
1. 光学シート事業	15
2. 生活・環境イノベーション事業	17
3. 地球の絆創膏事業	18
■ 株主還元策	18

■ 要約

2023年12月期の業績予想は、2023年5月に下方修正も、高付加価値製品の提供により売上増加見込む

恵和<4251>は、液晶ディスプレイに使われる光学シートを主力として、ニッチ市場にターゲットを絞り高付加価値製品を提供する。画面を明るく均一にし、美しく見やすくする技術力が高く、主力製品である光拡散フィルム「オパルス®」はLEDから出る光を均一に拡散し、光のムラのない画面を実現している。

1. 2023年12月期第2四半期の業績概要

2023年12月期第2四半期の連結業績は、売上高7,394百万円(前年同期比27.6%減)、営業利益592百万円(同76.0%減)、経常利益928百万円(同71.0%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益625百万円(同75.9%減)と減収減益となった。ノートパソコンやタブレットなど情報端末(デバイス)の世界的な在庫調整により、従来型の液晶ディスプレイ向けの光拡散フィルム「オパルス®」、高性能な直下型ミニLED液晶ディスプレイ向け複合拡散板「オパスキ®」など、前年同期において売上の8割超を占めていた光学シート事業の売上高が、前年同期比36.5%減と予想以上に大きく落ち込み、全体の売上高は2023年5月に下方修正した予想を2.4%下回った。高付加価値製品である「オパスキ®」の売上減少などにより売上総利益率は38.0%と前年同期比6.0ポイント低下し、共用システムの減価償却費の増加なども加わり営業利益は修正予想を11.0%下回った。経常利益は円安により為替差益が312百万円発生したため、修正予想を41.7%上回った。なお、第2四半期は、ノートパソコン・タブレット向けの売上高が第1四半期比57.8%増と回復の兆しを見せ、光学シート事業の売上高は同41.5%増、全体の売上高も同31.2%増となった。

2. 2023年12月期の業績見通し

2023年12月期の業績予想は2023年5月に下方修正を行い、売上高18,666百万円(前期比11.5%減)、営業利益2,739百万円(同50.8%減)、経常利益2,715百万円(同56.2%減)、親会社株主に帰属する当期純利益1,950百万円(同59.9%減)を見込んでいる。光学シート事業の売上高は、第2四半期から復調基調にあるノートパソコン・タブレット向けの売上回復、好調なモニター・他/高機能フィルムの売上増加を見込むが、上期の落ち込みが大きかったことやスマートフォン向けの出荷が鈍化していることから通期で前期比18.3%減を計画する。一方、クリーンエネルギー車向けの特殊フィルムや「KYÖZIN Re-Roof®」の順調な成長に支えられ、生活・環境イノベーション事業及び地球の絆創膏事業は、通期でそれぞれ前期比増収を計画している。利益については、下期に付加価値の高い「オパスキ®」、クリーンエネルギー車向け特殊フィルム、「KYÖZIN Re-Roof®」の売上を伸ばすことで、営業利益率を14.7%と上期比で6.7ポイント引き上げる計画である。

要約

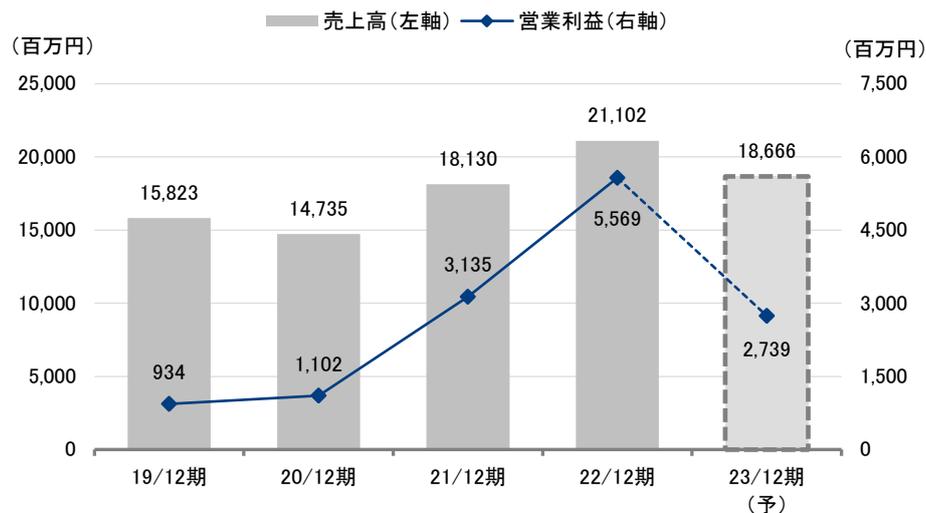
3. 中期経営計画

同社は、2023年8月に2023年12月期を初年度とする中期経営計画“DARWIN”（2023年12月期～2026年12月期）を策定した。“DARWIN”の名称には、変化をチャンスと捉え、事業ドメインを絶えず変革し、サステイナブルな成長を実現するという意思が込められており、地球の絆創膏事業へのさらなる集中とマーケットの国際化を推進するとともに、光学シート事業は競争優位なセグメントに集中し、事業ドメインをダイナミックに変革していく。また、ドメインの変革に合わせて各基盤（プラットフォーム）を構築することとしている。2026年12月期の目標として、連結の売上高290億円、営業利益67億円、ROIC17.2%（2023年12月期予想7.8%）を掲げている。この4年間で地球の絆創膏事業を光学シート事業に次ぐ主力事業に育て上げ、2026年12月期売上高50億円の目標を達成して、事業ポートフォリオを再構築する計画である。光学シート事業の売上高も197億円と、2023年12月期予想142億円の約1.4倍の成長を目指す。セグメント利益については、4年後の2026年12月期に地球の絆創膏事業は17.8億円、光学シート事業は81.2億円まで成長させる計画だ。全社共通経費では、ドメイン変革に合わせたプラットフォーム構築のための研究開発、基幹システム更新などの投資を継続的に行い、2026年12月期には37.2億円を投じることになる。

Key Points

- ・光拡散フィルム「オパルス®」は世界で高いシェアを誇る
- ・ニッチ市場にターゲットを絞り高付加価値製品を提供
- ・2023年12月期第2四半期はノートパソコン・タブレット向け売上が回復基調に
- ・クリーンエネルギー車向け特殊フィルムは好調に推移
- ・地球の絆創膏事業の成長を基盤にドメイン変革する中期経営計画を策定

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

光拡散フィルム「オパルス®」は世界で高いシェアを誇る

1. 会社概要

同社は、液晶画面に使われる光学シートを手掛けており、ニッチ市場にターゲットを絞り高付加価値製品を提供する。画面を明るく均一にし、美しく見やすくする技術力が高く、主力製品である光拡散フィルム「オパルス®」はバックライト（LED）から出る光を均一に拡散し、光のムラのない画面を実現している。透明度を高くするほど異物や傷などが目立ちやすくなるが、高度な設計・生産技術で課題を解決しており、導光板の上に重ねることで、高精細ディスプレイの明るさを強め、画面をよりきれいに見せる効果がある。高画質が求められる小型のスマートフォンや中型のタブレット、ノートパソコンなどを中心に採用されているほか、車載モニターでの需要が高まっており、同製品は世界で高いシェアを誇る。また、光学シートの技術を応用した新事業にも注力しており、2022年12月期には地球の絆創膏事業を本格始動し、構造物の保護シート「KYÖZIN®」シリーズを開発した。薄くて耐久性が高く、絆創膏のように建物や高速道路などの老朽化した箇所に貼ることで強度を長期間維持できる製品である。

2. 沿革

同社は1948年に設立され、創業時は日本の戦後復興を支えた繊維業界等に防水紙を供給し、西日本のトップ加工紙メーカーへと成長した。高度成長期には、化学業界、鉄鋼業界の国際的な成長により生じた防湿包装材、防錆包装材、工程材料等、機能製品の供給によって、大きな飛躍を遂げた。この時点で、同社の中核技術である「SLC：Sheeting（製膜）・Laminating（積層）・Coating（塗布）」という3つの特徴ある技術体系を保有する世界で数少ない機能製品のメーカーとなり、その地盤を固めた。転機となったのが1992年である。インターネットの普及と情報化社会が進展するなかにおいて、様々なデジタル機器に用いられる「ディスプレイ」の分野に注力した。光学領域のニーズに対し、イノベティブなソリューションである拡散フィルム「オパルス®」を発明、これによって、産業用包装資材を中心とする加工紙の会社から、先端機能を有する光学フィルムのメーカーへと飛躍した。さらに、中核技術であるSLCにUltra Precision（高精度）を付加することで、より高い付加価値を持つ製品の提供を可能にしている。

恵和 | 2023年11月16日(木)
 4251 東証プライム市場 | <https://www.keiwa.co.jp/ir/>

会社概要

沿革

1948年	長村秀太郎氏が神戸市に恵和商工株式会社設立
1966年	東京営業所開設（現東京本社）
1967年	滋賀工場建設（現滋賀 AT センター（SATC））
1968年	小倉工場建設
1970年	千葉工場建設
1973年	大阪市東淀川区に本社ビル建設
1990年	長村秀太郎氏が会長に、長村恵弑氏が社長に就任
1993年	アタックテクノセンターⅠ（現和歌山テクノセンターⅠ）建設
1999年	社名を恵和株式会社に変更
2001年	台湾に現地法人「台湾恵和股份有限公司」設立
2003年	中国に蘇州駐在事務所を開設
2004年	アタックテクノセンターⅡ（現和歌山テクノセンターⅡ）建設
2006年	中国に深圳事務所開設 中国に現地法人「恵和光電材料（南京）有限公司」設立
2007年	韓国に現地法人「ソウル恵和光電株式会社」設立
2009年	アタックテクノセンターⅢ（現和歌山テクノセンターⅢ）建設
2010年	中国に寧波事務所を開設
2013年	米国に現地法人「KEIWA Incorporated USA」設立
2014年	中国現地法人深圳事務所を東莞事務所に移転
2015年	中国に北京事務所を開設
2016年	東京本社を移転（東京都中央区日本橋茅場町） 大阪本社を移転（大阪府大阪市中央区瓦町）
2019年	東京証券取引所 市場第二部へ上場
2020年	Value Creation Center（VCC）設立 東京証券取引所 市場第一部へ上場
2021年	中国に成都事務所を開設
2022年	東京証券取引所 プライム市場へ上場 地球の絆創膏本部 淡路ベース建設
2023年	長村恵弑氏が会長に、足利正夫氏が社長に就任

出所：同社ホームページよりフィスコ作成

■ 事業概要

ニッチ市場にターゲットを絞り高付加価値製品を提供

同社は大企業が参入しにくいニッチ市場をターゲットに、顧客ニーズに適合した高付加価値製品（先端機能フィルムとソリューション）を提供する。また、3つのコア技術「SLC」に高精度な先端技術及び高精度な顧客対応「UP: Ultra-Precision」を加えた「SLC × UP」によって、顧客ニーズを具現化した高付加価値製品の提供を可能にしている。

1. 光学シート事業

ノートパソコン、タブレット、車載ディスプレイ、スマートフォン等の液晶ディスプレイに利用される光拡散フィルム、複合拡散板、偏光制御フィルム等の光学シート部材の開発・製造・販売を行っている。主要製品である光拡散フィルム「オパルス®」は、液晶ディスプレイの光源であるバックライトユニット構成部材の1つであり、光のムラをなくし、光を均一に拡散させる機能を有するプラスチックフィルムである。1990年の販売開始以来、液晶ディスプレイ産業の発展に伴って業績が拡大し、中型・小型の液晶ディスプレイの分野では推定50%以上の世界市場シェアを有する。同製品は少ない光源で全体を明るくするため、省電力の役割も担っている。

複合拡散板「オパスキ」は、近年高性能ディスプレイとしてハイエンド帯のノートパソコンやタブレット、モニターなどに採用され始めた最新式の直下型ミニLED液晶ディスプレイに特化した光学シートである。複数の技術を組み合わせて高い拡散性能と薄さを両立しており、市場に於いて圧倒的に高いシェアを有している。

また、シーティング技術を活用して、様々な特性を有する樹脂を複合的に組み合わせた高機能光学フィルムを製造している。顧客ニーズに応じた機能（高硬度、耐擦傷性、光学性能、耐熱性、防汚性、反射防止等）を付加できるため、光拡散フィルムと比べて、より高精度化、高機能化が要求される各種センサー用途、次世代自動車の車載ディスプレイ、VRデバイス等の分野での活用が期待されている。

2. 生活・環境イノベーション事業

同社の創業時より長年培ってきた事業である。紙、フィルム等にコーティングやラミネーティング加工をするほか、自社でシート成形したフィルムを貼り合わせる等により、特定の機能（防湿性・耐熱性・耐久性・耐候性・剥離性等）を付加した包装資材、産業資材の製造・販売を行っている。

金属製品を湿気から保護し錆を防ぐ防錆紙などの包装資材を中心に、ウレタンフォームやウレタンフィルムを製造する過程で使用される工程紙や、ビニールハウスなどで使用される各種農業資材等、多岐にわたる産業資材の製造・販売を行ってきた。

近年では、燃料電池車やハイブリッド車などのクリーンエネルギー車の電池に使われる特殊な機能フィルムや、医療・介護用途のフィルムなど、市場の伸長が見込まれる領域での事業拡大に注力しており、ポートフォリオの改善による収益性向上に努めている。

事業概要

3. 地球の絆創膏事業

建物の屋根や各種構造物の保護・延命シートを開発、製造、販売している。インフラ補修工法「KYŌZIN」から生まれた「KYŌZIN Re-Roof®」には、優れた耐久性・防水性を併せ持つシートを、既存の屋根材の上に貼ることで、屋根寿命を大幅に伸ばす効果がある。優れた粘着力により、強い風と雨にさらされてもその状態を維持できるほか、超軽量のため従来の屋根補修工法と比べて建物への負担は小さく、柔軟性があることで様々な下地に対して施工可能である。これらの特性により、既存の屋根補修工法と比較してライフサイクルコストを低く抑えながら長期間メンテナンスが不要であるというアドバンテージを実現している。

また、コンクリート保護シート「KYŌZIN」は、コンクリート構造物の劣化防止において実績のある高耐久性塗料を開発を加え、付加価値を高めてシート化したものであり、コンクリートの表面に貼り付けることで、コンクリートの劣化（塩害・凍害・アルカリ骨材反応・中性化等）を防ぎ、構造物を保護できる。長期実証テストを行いつつ開発を継続している。

■ 強み

ニッチ分野で高付加価値製品を生み出す仕組み

同社の強みは、主要製品となる光拡散フィルム「オパルス®」はもとより、ニッチ分野で高付加価値製品を生み出す仕組み「SLC × UP」に裏付けられた、創業当初から培われてきた技術力である。顧客から直接ニーズや課題を収集し、様々な光学技術を使って製品化を実現する技術力により、差別化が図られている。

S：シーティング技術（Sheeting）

樹脂からプラスチックシートを作るシート成形技術

主な特徴

- 原料の合成樹脂を、エクストルーダー（押出機）で加熱熔融しながら押し出し、薄いシートに成形する技術であり、様々な特性の樹脂を複合的に組み合わせ、多機能シートを成形できる。
- ラミネーティング技術やコーティング技術を組み合わせることで、更なる高精度・多機能化が可能となる。

L：ラミネーティング技術（Laminating）

プラスチックフィルム、紙、合成樹脂等を積層する技術

主な特徴

- 基材に加熱溶融させた合成樹脂を直接塗布・接着する押出ラミネート。
- 複数の基材を接着剤で貼るドライラミネート。
- 異種の材料の積層により、各々の材料の長所を生かし、短所を補うことで、防湿性・剥離性・耐久性等の様々な機能の付与が可能となる。

強み

C：コーティング技術（Coating）**紙やフィルム等の基材にコート剤を塗布する技術**

主な特徴

- ・紙やフィルム等シート状の基材の表面に、特殊なコート剤を塗布して乾燥させ、層を創ることで機能を付与する技術。
- ・コート剤の性状等により最適な方式を選択（グラビア方式、ダイメタリング方式など）することで、高硬度、耐擦傷性に加え、光学性能、耐紫外線性、防汚性、印刷適性等の様々な機能の付与が可能となる。

UP（ウルトラプレジジョン）：高精細対応（Ultra-precision）**ウルトラプレジジョン技術****紙やフィルム等の基材を極めて精細に加工する技術**

主な特徴

- ・繊細な高機能フィルム等に、極めて高精細な印刷等の加工を施すことでディスプレイの表示領域拡大や均一性の向上を可能にする。
- ・紙やフィルム等の基材を高精度な抜き加工により品質の安定化を実現する。

ウルトラプレジジョンマーケティング**ニッチ市場をターゲットに、顧客ニーズを精緻に捉え高付加価値製品を提供する**

主な特徴

- ・ User Oriented な高付加価値製品の設計・開発・生産
- ・ 特許やノウハウを活用し協力会社とのアライアンスを構築することで供給体制を維持
- ・ 海外含むメーカーやエンジニアがブランドメーカーから部材メーカーに至るまで直接対面し、精緻な情報を収集
- ・ 重要地に品質保証センターを設置し、迅速なアフターサービスを提供

業績動向

2023年12月期第2四半期は減収減益。 クリーンエネルギー資材と地球の絆創膏事業の売上は好調に推移

1. 2023年12月期第2四半期の業績概要

2023年12月期第2四半期の連結業績は、売上高7,394百万円(前年同期比27.6%減)、営業利益592百万円(同76.0%減)、経常利益928百万円(同71.0%減)、親会社株主に帰属する四半期純利益625百万円(同75.9%減)と減収、減益となった。ノートパソコンやタブレットなどデバイスの世界的な在庫調整により、それらの製品向けの光学シートの販売が大幅に減少した。

2023年5月には期初の第2四半期累計期間予想及び通期予想を下方修正した。期初に想定していたよりも在庫調整が長期化し、光学シート需要の回復が遅れることが予想されたためだ。当初、通期予想では前期を上回る売上高、営業利益を想定していたが、売上高、営業利益とも前期を下回る予想に下方修正(売上高は前期比11.5%減、営業利益は同50.8%減)した。第2四半期累計期間予想も、期初の予想に対して売上高は24.5%減、営業利益は67.3%減と下方修正したが、従来型の液晶ディスプレイ向けの光拡散フィルム「オパルス®」、高性能な直下型ミニLED液晶ディスプレイ向け複合拡散板「オパスキ®」など、前年同期において売上の8割超を占めていた光学シート事業の売上高が、前年同期比36.5%減と予想以上に大きく落ち込み、全体の売上高は修正予想を2.4%下回った。高付加価値製品である「オパスキ®」の売上減少などにより売上総利益率は38.0%と前年同期比で6.0ポイント低下している。販管費も共用システムの減価償却費の増加により前期比9.7%増となり、営業利益は修正予想を11.0%下回った。しかし、経常利益は円安により為替差益が312百万円発生したため、修正予想を41.7%上回った。

2023年12月期第2四半期の連結業績

(単位：百万円)

	22/12期2Q		23/12期2Q		前年同期比	修正計画達成率
	実績	売上比	実績	売上比		
売上高	10,213	100.0%	7,394	100.0%	-27.6%	-2.4%
光学シート事業	8,500	83.2%	5,396	73.0%	-36.5%	
生活・環境イノベーション事業	1,707	16.7%	1,948	26.3%	14.1%	
地球の絆創膏事業	4	0.0%	50	0.7%	1014.7%	
売上総利益	4,489	44.0%	2,807	38.0%	-37.5%	
販管費	2,019	19.8%	2,215	30.0%	9.7%	
営業利益	2,469	24.2%	592	8.0%	-76.0%	-11.0%
光学シート事業	3,853	45.3%	2,016	37.4%	-47.7%	
生活・環境イノベーション事業	-96	-	179	9.2%	-	
地球の絆創膏事業	-29	-	-165	-	-	
調整額	-1,257	-	-1,438	-	-	
経常利益	3,200	31.3%	928	12.6%	-71.0%	41.7%
親会社株主に帰属する四半期純利益	2,600	25.5%	625	8.5%	-76.0%	57.8%

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

ただし、第2四半期は、「オパルス®」「オパスキ®」とも出荷が回復したほか主に自動車向けの視野角制御フィルムの販売が好調であったことなどから、光学シート事業の売上高は第1四半期比41.5%増、そのうちノートパソコン・タブレット向けの売上高は同57.8%増と回復が見えてきた。利益面でも、利益率の高い光学シート事業の売上が積み上がったこともあり、第2四半期の光学シート事業のセグメント利益は第1四半期の約1.5倍となり、営業利益も約2.5倍と伸びてきている。

2023年12月期各四半期の連結業績

	23/12期1Q	23/12期2Q	(単位：百万円) 前四半期比
売上高	3,198	4,196	31.2%
光学シート事業	2,234	3,161	41.5%
生活・環境イノベーション事業	946	1,001	5.7%
地球の絆創膏事業	16	33	101.3%
営業利益	166	426	156.2%
光学シート事業	808	1,207	49.5%
生活・環境イノベーション事業	65	113	72.6%
地球の絆創膏事業	-42	-122	-
調整額	-664	-774	-

出所：決算短信よりフィスコ作成

2. セグメント別の業績

(1) 光学シート事業

2023年12月期第2四半期の光学シート事業の売上高は5,396百万円（前年同期比36.5%減）、セグメント利益は2,016百万円（同47.7%減）となった。ノートパソコン・タブレット、スマートフォンなどのデバイスは、世界的な在庫調整の影響を受け、直下型ミニLD液晶ディスプレイ向けの「オパスキ®」、従来型液晶ディスプレイ向けの「オパルス®」ともに売上が減少した。ただし、ノートパソコン・タブレット向けの第2四半期の売上高は、第1四半期比で57.8%増加しており、市場が回復基調にあることがうかがえる。一方、スマートフォン向けの第2四半期の売上高は第1四半期比で30.8%減少し、回復傾向は未だ見られていない。モニター・他/高機能フィルムでは車載用、ゴーグル型VRデバイス向け光学フィルムの売上が伸長し、売上高は前年同期比7.2%増加している。セグメント利益は、2020年販売開始以来順調に売上シェアを伸ばしてきた付加価値の高い「オパスキ®」の売上が特に落ち込んだため大幅な減益となったが、第2四半期は「オパスキ®」の売上が回復してきており、第1四半期比で49.5%増と回復基調にある。

(2) 生活・環境イノベーション事業

2023年12月期第2四半期の生活・環境イノベーション事業の売上高は1,948百万円（前年同期比14.1%増）、セグメント利益は179百万円（前年同期は96百万円の損失）と黒字転換した。クリーンエネルギー車向けの特殊フィルム製品など、付加価値が高く成長が見込まれるクリーンエネルギー資材が前年同期比で約2.4倍と伸長した。製品構成に占める高付加価値製品の比率が高まったこと、また前期までに実施したSATC K-Site（旧九州工場）及びSATC T-Site（旧東京工場）の滋賀ATセンターへの機能集約などの事業再編により効率化が進み、製造原価及び販売費が減少したことから、セグメント利益は黒字に転換した。

業績動向

(3) 地球の絆創膏事業

2023年12月期第2四半期の地球の絆創膏事業の売上高は50百万円(前年同期比1014.7%増)、セグメント損失は165百万円(前年同期は29百万円の損失)となった。屋根用保護シート「KYÖZIN Re-Roof®」の各種展示会への出展やセミナーの開催など積極的なプロモーション活動を展開するとともに、確かな施工技術と販路を持つパートナー企業の開拓を進めることで、企業向け、一般住宅ともにネットワークが拡充し、売上高は伸長した。一方、前期に完成した地球の絆創膏本部「淡路ベース」において、生産能力及び製品価値向上に向けた投資、販売マーケティング投資など先行投資を進めた結果、セグメント損失は拡大している。

分野別売上高

(単位：百万円)

	22/12期2Q	23/12期2Q	前年同期比
光学シート事業	8,500	5,396	-36.5%
ノートパソコン・タブレット	6,909	3,977	-42.4%
スマートフォン	396	138	-65.2%
モニター・他/高機能フィルム	1,194	1,280	7.2%
生活・環境イノベーション事業	1,707	1,948	14.1%
包装資材	753	775	2.9%
工程紙・建材	684	695	1.6%
クリーンエネルギー資材	157	384	144.6%
農業資材・他	111	93	-16.2%
地球の絆創膏事業	4	50	1014.7%
屋根補修材・他	4	50	1014.7%
合計	10,213	7,394	-27.6%

出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 今後の見通し

2023年12月期は減収、減益予想も光学シートの需要回復を見込む

1. 2023年12月期の業績見通し

2023年12月期の業績予想は2023年5月に下方修正を行い、売上高18,666百万円(前期比11.5%減)、営業利益2,739百万円(同50.8%減)、経常利益2,715百万円(同56.2%減)、親会社株主に帰属する当期純利益1,950百万円(同59.9%減)を見込んでいる。売上高について、光学シート事業では下期に、第2四半期から復調基調にあるノートパソコン・タブレット向けの売上回復や、好調な車載、ゴーグル型VRデバイス向けなど、高機能フィルムの売上増加を見込むが、上期の落ち込みが大きかったことなどから、通期で前期比18.3%減を見込む。一方、クリーンエネルギー車向けの特殊フィルムや「KYÖZIN Re-Roof®」の成長に支えられ、生活・環境イノベーション事業及び地球の絆創膏事業は、通期でそれぞれ前期比増収を計画している。利益については、下期に付加価値の高い「オパスキ®」、クリーンエネルギー車向け特殊フィルムなどの売上を伸ばすことで、営業利益率を14.7%と上期比で6.7ポイント引き上げる計画である。

今後の見通し

2023年12月期連結業績予想

(単位：百万円)

	22/12期		23/12期		前期比	
	実績	売上比	予想	売上比	増減額	増減率
売上高	21,102	100.0%	18,666	100.0%	-2,436	-11.5%
光学シート事業	17,462	82.7%	14,273	76.5%	-3,189	-18.3%
生活・環境イノベーション事業	3,615	17.1%	3,995	21.4%	380	10.5%
地球の絆創膏事業	25	0.1%	397	2.1%	371	1,477.8%
営業利益	5,569	26.4%	2,739	14.7%	-2,830	-50.8%
光学シート事業	8,700	49.8%	5,852	41.0%	-2,848	-32.7%
生活・環境イノベーション事業	-93	-	461	11.5%	554	-
地球の絆創膏事業	-97	-	-372	-	-274	-
調整額	-2,938	-	-3,202	-	-263	-
経常利益	6,202	29.4%	2,715	14.5%	-3,487	-56.2%
親会社株主に帰属する当期純利益	4,860	23.0%	1,950	10.4%	-2,910	-59.9%

出所：決算短信、決算説明資料よりフィスコ作成

2. セグメント別の業績見通し

(1) 光学シート事業

2023年12月期の光学シート事業の売上高は14,273百万円（前期比18.3%減）、セグメント利益は5,852百万円（同32.7%減）を見込む。ノートパソコン・タブレット向けの売上は、第2四半期から「オパスキ®」、「オパルス®」ともに出荷が回復しているものの、上期の売上減少の影響が大きく、通期では前期比24.2%の減収を予想するが、下期は「オパスキ®」の新規採用の進展、「オパルス®」のシェア拡大を計画している。売上が回復基調となっている「オパスキ®」については、2023年12月期に生産能力を倍増する大型設備投資や、省力化・効率化投資も計画しているものの、償却負担は2024年12月期に生じるもようである。スマートフォン向けの売上高は回復の兆しが見られず、通期でも同32.5%の減収を見込む。モニター・他/高機能フィルムについては、車載用やゴーグル型VRデバイス向け光学フィルムの売上が好調で、通期で同22.8%の増収を見込んでいる。

(2) 生活・環境イノベーション事業

2023年12月期の生活・環境イノベーション事業の売上高は3,995百万円（前期比10.5%増）、セグメント利益は461百万円（前期は93百万円の損失）を見込む。製品別の売上高は、包装資材で前期比2.9%減を予想するが、工程紙・建材で同2.9%増、農業資材・他で同4.8%増、さらに高付加価値のクリーンエネルギー資材においては、エコカーへの採用車種が拡大するなか、同95.0%増と倍近い増収を計画している。セグメント利益も、第2四半期ですでに黒字化を達成しているが、高付加価値製品の比率上昇と工場集約による効率化により、前期比で554百万円の増益を計画している。

今後の見通し

(3) 地球の絆創膏事業

2023年12月期の地球の絆創膏事業の売上高は397百万円(前期比1,477.8%増)、セグメント損失は372百万円(前期は97百万円の損失)を見込む。企業向けの屋根リフォーム用途を中心に、「KYÖZIN Re-Roof®」の売上の伸長を計画している。上期は企業向けに注力し、JFEスチール(株)のほか、大手化学メーカーなどから、複数の大規模工場やレジヤ施設などに向けた受注を獲得したほか、賃貸アパート大手各社からも受注して施工を開始している。順次、初期から採用された実績が積み上がってきており、リピートも増えてきているため、同社では、施工済みの大手企業各社の将来受注見込みは1,000億円以上であると推定しており、この市場を取り込んでいくために、施工効率を上げる施工マシーンを試作して投入し、実験中である。そのほか、防衛施設学会にも加入し、今後防衛施設に関する展示会への出展などを通じて防衛関連施設からの採用も目指している。一般住宅向けには、上期において施工技術と販路を持つパートナーと提携し、効率的に販売を拡大できる体制(施工能力1.5万件/年以上)を構築した。これにより第3四半期から受注ペースが上がっていく計画だ。また、下水・土木補修については、2022年12月期に開発した下水用の「KYÖZIN®」の貯水槽の内壁への施工や、土木用の「KYÖZIN®」の高速道路の橋脚へのテスト施工を2023年12月期に実施する予定である。なお、引き続き販売拡大に向けたマーケティング投資、地球の絆創膏本部「淡路ベース」における生産能力向上、製品価値上昇に向けた投資など先行投資を進めていくため、セグメント損失は拡大する見込みである。

分野別売上高予想

(単位:百万円)

	22/12期 実績	23/12期 予想	前期比
光学シート事業	17,462	14,273	-18.3%
ノートパソコン・タブレット	14,659	11,114	-24.2%
スマートフォン	511	345	-32.5%
モニター・他/高機能フィルム	2,291	2,813	22.8%
生活・環境イノベーション事業	3,615	3,995	10.5%
包装資材	1,554	1,509	-2.9%
工程紙・建材	1,398	1,438	2.9%
クリーンエネルギー資材	390	762	95.0%
農業資材・他	271	285	4.8%
地球の絆創膏事業	25	397	1,477.8%
屋根補修材・他	25	397	1,477.8%
合計	21,102	18,666	-11.5%

出所: 決算説明資料よりフィスコ作成

■ 中期経営計画

地球の絆創膏事業の成長を核にしてドメインを大胆に変革する

同社は、2023年8月に2023年12月期を初年度とする中期経営計画“DARWIN”（2023年12月期～2026年12月期）を策定した。“DARWIN”の名称には、変化をチャンスと捉え、事業ドメインを絶えず変革し、サステイナブルな成長を実現するという意思が込められている。この思いをもって、自然と社会との共通価値を「高品質な提供」を通じて実現するCSV（Creating Shared Value：共有価値の創造を軸とした経営）グループを目指すという経営ビジョンを掲げ、実現することとしている。具体的には、地球の絆創膏事業へのさらなる集中とマーケットの国際化を推進するとともに、光学シート事業は競争優位なセグメントに集中し、市場における顧客の絶対的信頼を得ることで事業ドメインをダイナミックに変革していく。また、ドメインの変革に合わせて各基盤（プラットフォーム）を構築することとしている。

経営戦略として次の5つの目標を掲げ、それぞれに具体的な戦略を描いている。

(1) 地球の絆創膏事業で世界の建造物やインフラの長寿命化に貢献する

- ・日本の屋根補修でのシェア拡大
- ・施工ネットワークの拡充
- ・下水・土木分野での採用
- ・海外展開の実現

(2) 光学シート事業で世界のディスプレイの高精細化に貢献する

- ・直下型ミニLED市場における存在感をより高める
- ・新市場向け製品ラインの拡張（VR、車載向け等）
- ・環境対応製品であらゆるフィルム・シートのシェアを拡大
- ・海外展開の強化（欧州、ベトナム、北米等）

(3) 新たなCSVビジネスの事業化

- ・転倒時の衝撃緩和床材事業
- ・次世代型有機薄膜太陽電池事業
- ・医療用フィルム事業

(4) 生活・環境イノベーション事業の成長

- ・クリーンエネルギー事業への投資
- ・従来事業の効率化を推進

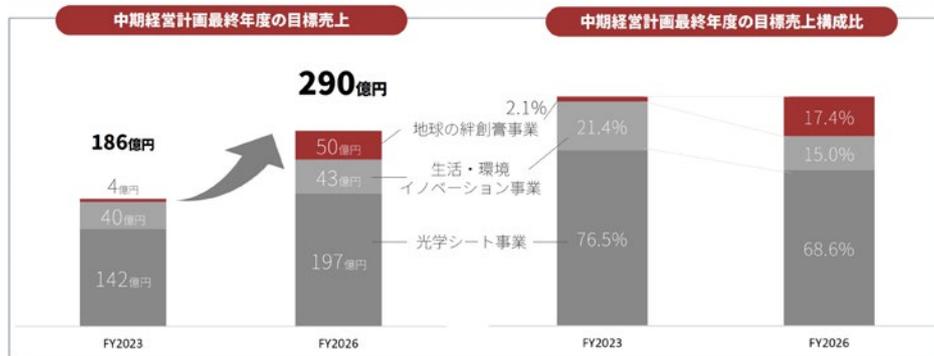
中期経営計画

(5) 基盤（プラットフォーム）の適正化

- ・ガバナンスの強化
- ・あらゆる分野における自動化の推進（HtoR）
- ・新技術への投資
- ・人的資本の強化

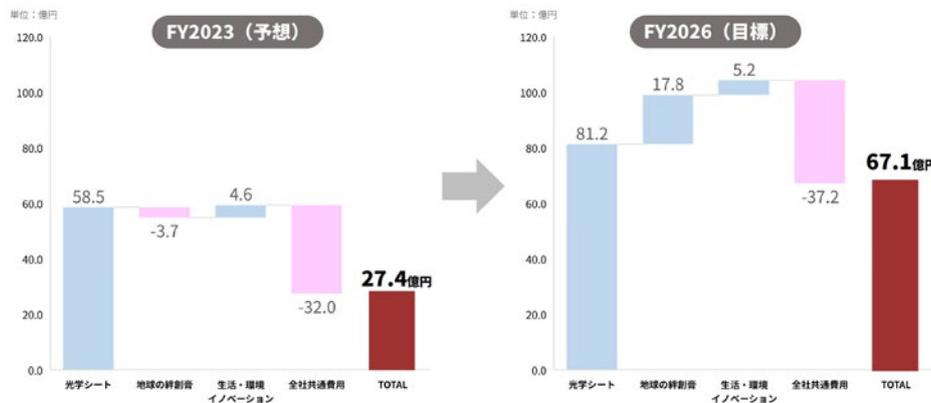
2026年12月期の目標として、連結の売上高290億円、営業利益67億円、ROIC17.2%（2023年12月期予想7.8%）を掲げている。2026年12月期には地球の絆創膏事業の売上高を50億円と、2023年12月期予想4億円の約12.5倍とし、この4年間で光学シート事業に次ぐ主力事業に育て上げ、事業ポートフォリオを再構築する計画である。光学シート事業の売上高も197億円と、2023年12月期予想142億円の約1.4倍に成長させる計画だ。セグメント利益については、4年後の2026年12月期に地球の絆創膏事業では17.8億円と、2023年12月期予想の損失3.7億円から21.5億円改善し、光学シート事業においても81.2億円と2023年12月期予想58.5億円の約1.4倍の成長を目指す。また、全社共通経費は、ドメイン変革に合わせたプラットフォーム構築のための研究開発、基幹システムの更新などの投資を継続的に行い、2026年12月期には2023年12月期予想の32億円を5.2億円上回る37.2億円を投じることになる。

事業ポートフォリオ再構築後の姿～売上構成比の変化



出所：中期経営計画説明資料より掲載

事業ポートフォリオ再構築後の姿～セグメント別利益の変化



出所：中期経営計画説明資料より掲載

2023～2024年12月期は事業モデル再構築期間と位置づけ、光学シート事業、地球の絆創膏事業ともに設備投資を進める予定である。光学シート事業では、2023年12月期は「オパスキ®」の生産能力の増強、省力化・効率化等に3,557百万円と大きな投資を予定しており（前期は702百万円の投資）、2024年12月期から効果が発現する計画である。地球の絆創膏事業においては、2023年12月期は「KYŌZIN Re-Roof®」のライン増設、製品価値向上等に1,091百万円の投資を予定し（前期は643百万円の投資）、今後の需要動向によって追加投資を検討する可能性はあるものの、2025年12月期中には効果が発現する計画としている。

■ 市場環境

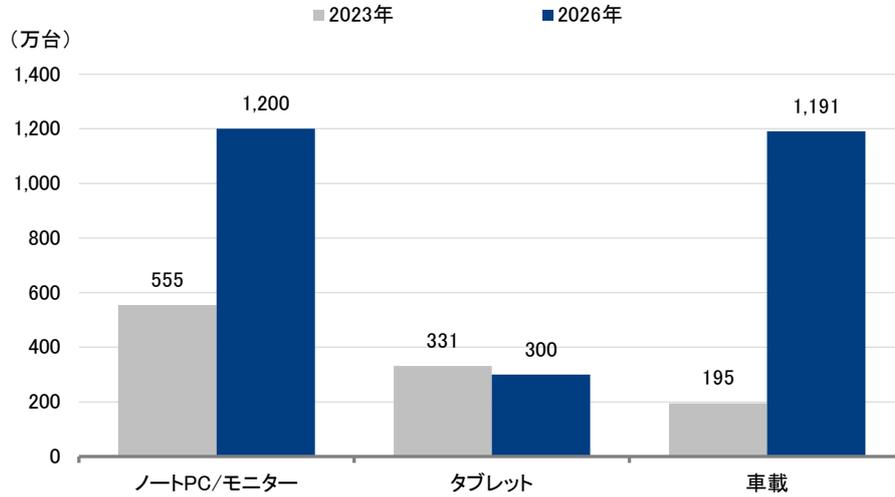
市場規模の需要拡大を予想。商品ラインナップの充実を図る

1. 光学シート事業

同社では、液晶ディスプレイは、タブレットを除いてノートパソコンやデスクトップモニター、車載デバイス、VRデバイスの出荷台数の成長を予測している（なお、同社では、スマートフォンは対象としていない）。特に直下型の台数の伸びが大きく、ハイエンドタイプのノートパソコンやデスクトップモニターを中心に2026年には1,200万台と2023年の2倍以上に市場が拡大すると予測している。この市場には、高輝度・高拡散・薄型の製品を開発・投入し、シェアを拡大するとともに、特許戦略を駆使して優位なポジション確立を狙っている。また、エッジライト型においてもノートパソコンを中心に2026年には18,950万台と2023年比10.4%増と需要が拡大すると予測しており、環境に配慮した、有機フッ素化合物を排除したPFASフリー、カーボンニュートラル対応製品を開発・投入し、シェアを拡大する計画だ。車載デバイスについては、直下型で2026年には1,191万台と2023年の6倍超、エッジライト型でも2026年には21,129万台と2023年比7.5%増と需要の拡大が予想される。また、車載デバイスは、ナビに加えて大型メーターパネル、ミラーなど1台当たりの搭載箇所が増加するとともに、より明るく高精細な直下型の採用が増加することを予想している。そのため、光拡散フィルムに加えて、複合拡散板、視野角制御フィルム、ヘッドアップディスプレイ用フィルム、内外装用加飾フィルムなどラインナップを充実させる方針だ。また、VRデバイスについては、大手ブランドメーカー製品の普及が加速することが想定され、2026年には4,630万台と2023年の3倍まで需要が拡大すると予測している。現在販売している光拡散フィルムの拡販に加えて、新製品で既に採用実績のある視差制御フィルムなどのラインナップを充実させる方針だ。

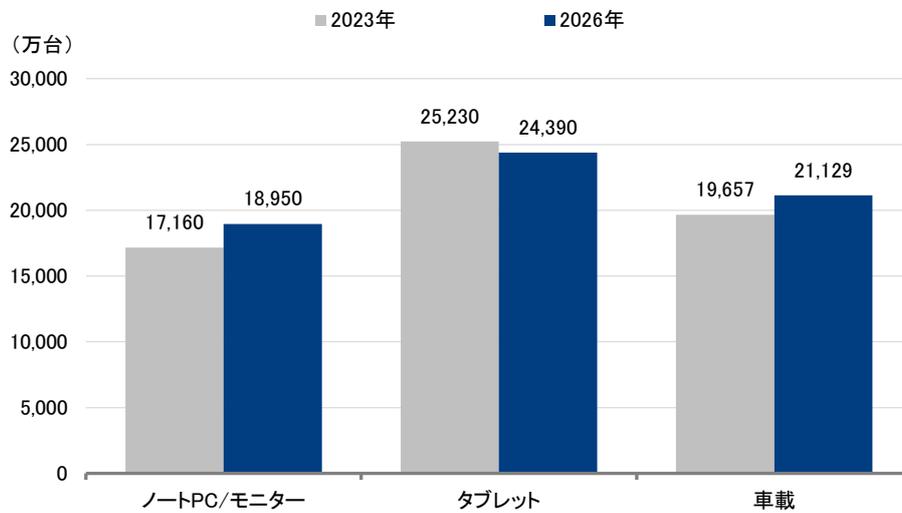
市場環境

直下型液晶ディスプレイのユニット台数の成長予測



出所：中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

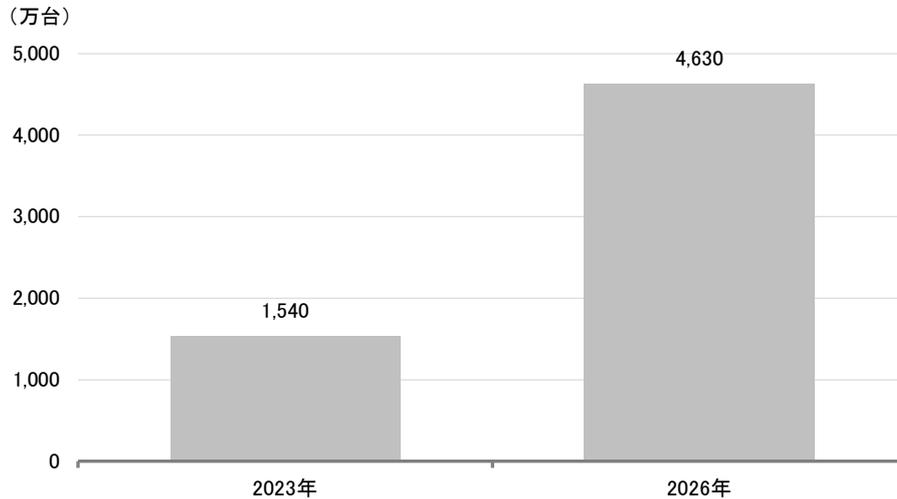
エッジライト型液晶ディスプレイのユニット台数の成長予測



出所：中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

市場環境

VR/AR液晶ディスプレイのユニット台数の成長予測

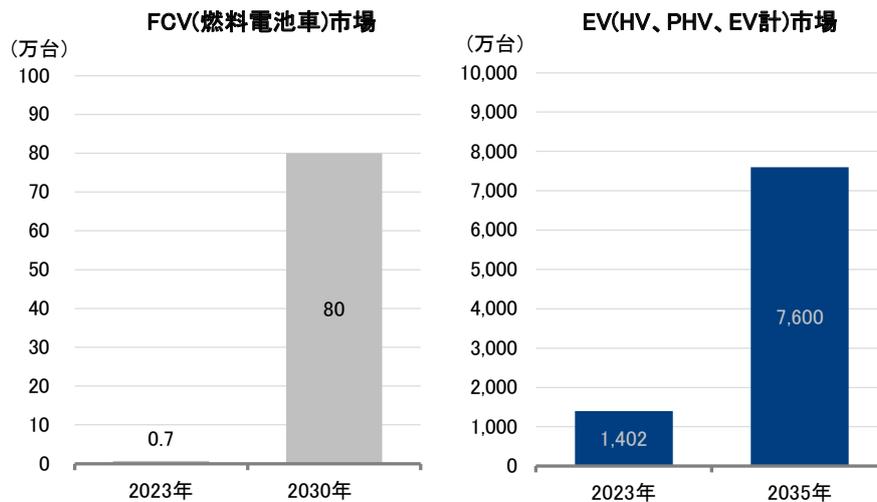


出所：中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

2. 生活・環境イノベーション事業

クリーンエネルギー車の市場が拡大している。FCV（燃料電池車）市場は2023年時点では普及が進んでいないが、2030年には80万台と2023年の100倍以上に拡大し、EV（HV、PHV、EV計）市場についても、2035年に7,600万台と2023年の5.4倍に達すると予想している。当該市場に対しては、主力の特殊フィルムに加え、現在東大と共同開発中の次世代型有機薄膜太陽電池などを投入する計画だ。また、生活・環境イノベーション事業として、転倒時の衝撃を緩和する床材や医療用工程フィルムなどの新製品を創出していく。

クリーンエネルギー車市場の販売台数

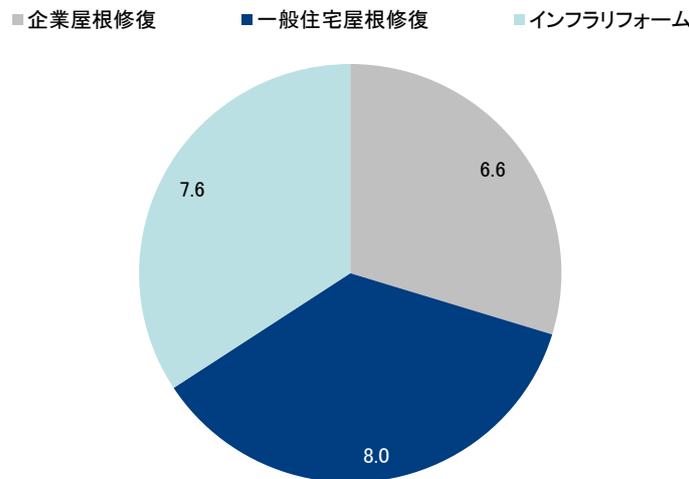


出所：中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

3. 地球の絆創膏事業

同社では、地球の絆創膏事業の対象となりうる市場が、企業屋根修復で約 6.6 兆円、一般住宅屋根修復で約 8 兆円、土木・下水関係などのインフラリフォームで約 7.6 兆円と、合計約 22.2 兆円を推定している。そのうち「KYÖZIN」シリーズの対象となるターゲット市場はその 1/4 から 1/3 はあると当社では見込んでいる。

地球の絆創膏事業の国内市場規模(兆円)



出所：中期経営計画説明資料よりフィスコ作成

株主還元策

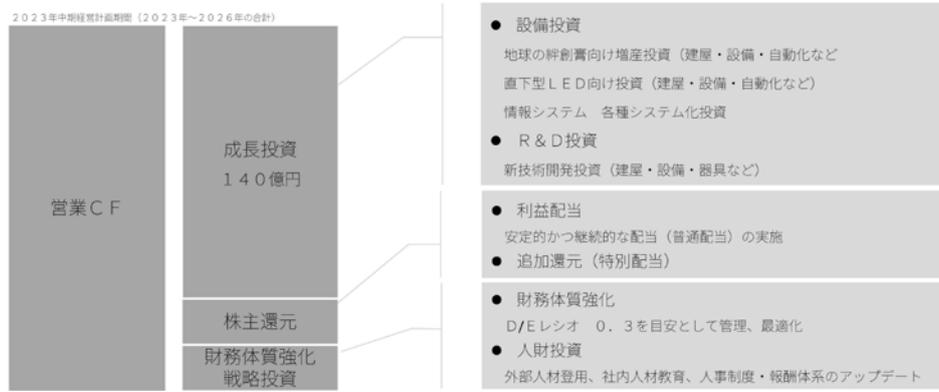
当面は成長投資を最優先しつつも、安定的な配当を継続

同社は、中長期的な利益成長の観点から、当面は成長投資を最優先し、株主価値の向上を図る方針である。株主還元策に関しては、安定的な配当（普通配当）を継続しつつ、業績及び財務状況等を総合的に勘案した上で、可能な範囲内で配当（特別配当等）を実施する方針としている。この方針に基づき 2022 年 12 月期には、「地球の絆創膏事業」発展のスタート地点として、また、同社の CSV 実現の 1 つとして重要であると位置付けている「淡路ベース」操業開始（2022 年 10 月 14 日）の記念と、株主への感謝の意を表して、1 株当たり 25.0 円（株式分割前）の記念配当を実施した。

自己株式取得についても、市場環境等を鑑み、機動的に判断する。

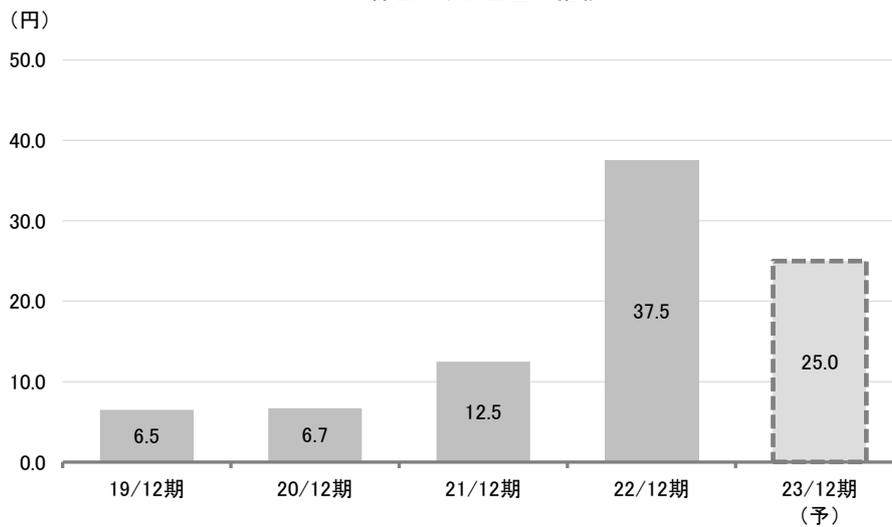
株主還元策

キャッシュ・アロケーションの考え方



出所：中期経営計画説明資料より掲載

1株当たり配当金の推移



注：2023年1月1日付で普通株式1株につき2株の割合で株式分割を行ったため、2022年12月期については当該株式分割後の実際の配当金額を記載

出所：決算短信よりフィスコ作成

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・表示したのですが、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、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

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て作成されていますが、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、配布等することは堅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